

**Европейская экономическая комиссия**

Комитет по инновационной деятельности,
конкурентоспособности и государственно-частным
партнерствам

Рабочая группа по государственно-частным партнерствам

Восьмая сессия

Женева, 25–26 ноября 2024 года

Пункт 4 предварительной повестки дня

Обзор работы, которая была проведена после седьмой сессии

**Рабочей группы по государственно-частным партнерствам,
состоявшейся 30 ноября — 1 декабря 2023 года**

**Руководство по состоянию финансирования
государственно-частных партнерств и инфраструктуры
на полпути к 2030 году**

Записка Бюро*

Справочная информация

В настоящем документе содержатся руководящие положения для правительств, включая рекомендации по вопросам политики, относительно состояния финансирования ГЧП и инфраструктуры на полпути к 2030 году.

Документ в значительной степени опирается на результаты дискуссий, состоявшихся на шестой и седьмой сессиях Рабочей группы по ГЧП, а также на седьмой и восьмой сессиях Международного форума ЕЭК ООН по ГЧП в 2023 и 2024 годах.

Он подготовлен международной редакционной группой под руководством Агнес Мазурек и одобрен Бюро Рабочей группы по государственно-частным партнерствам с рекомендацией Рабочей группе одобрить его. Руководителю редакционной группы помогали следующие основные соавторы (в алфавитном порядке): Шалем Раджу Деварапалли, Озлем Килдир, Джулия Ковалле, Жан-Патрик Марке, Франческо Миччи и Дорис Шевалье. При подготовке документа также были использованы комментарии экспертов государственного сектора государств — членов ЕЭК.

* Настоящий документ был запланирован к изданию после установленного срока в связи с проведением консультаций с заинтересованными сторонами и субъектами.



Настоящий документ представляется Рабочей группе для принятия решения.

Бюро выражает благодарность за вклад экспертов международной редакционной группы (перечислены в приложении III).

I. Введение

Выполнение поставленных к 2030 году задач по созданию новой или обновлению существующей инфраструктуры требует значительного объема финансирования, намного превышающего тот объем, который могут обеспечить одни лишь государственные ресурсы. Для устранения этого пробела крайне важным является частное финансирование. В настоящем руководстве, основанном на обширном накопленном опыте и справочных материалах в области финансирования инфраструктуры¹, описываются имеющиеся инструменты частного финансирования и определяются пути расширения участия частного сектора. Его цель состоит в том, чтобы предоставить государственным должностным лицам обзор движущих сил, действующих сторон, возможностей и ограничений, связанных с финансированием государственно-частных партнерств (ГЧП) и инфраструктурных проектов для достижения Целей в области устойчивого развития (ЦУР). Далее в нем предлагаются практические добровольные рекомендации по ускорению достижения целей 2030 года. В нем намеренно не рассматривается тема бюджетной транспарентности и устойчивости частного финансирования, поскольку этот важный аспект ГЧП планируется всесторонне осветить в отдельном руководстве ЕЭК².

Основной тезис настоящего руководства заключается в том, что для стимулирования финансирования инфраструктуры, способствующего достижению ЦУР, необходимы усовершенствования на каждом этапе жизненного цикла проектов ГЧП — от идентификации до проработки и реализации. В нем подчеркивается критическая важность использования финансовых инструментов для ГЧП и инфраструктурных проектов, которые помогают обеспечить согласованность с ЦУР и поддерживать прогресс в достижении этих целей.

На данном этапе достижения ЦУР важно оценить достигнутые результаты, выявить пробелы и сосредоточиться на тех областях, которые требуют повышенного внимания. В ближайшие годы устойчивое финансирование будет иметь решающее значение для выполнения Повестки дня на период до 2030 года на международном и национальном уровнях, а также для достижения экономических, социальных и управленческих (ЭСУ) показателей, обозначенных, например, в Парижском соглашении, Европейском «зеленом курсе» и других инициативах. Важно отметить, что многие из этих глобальных целей в настоящее время не выполняются по всему миру, что делает эту оценку и корректировку еще более важной³.

После этого введения в части II настоящего руководства представлен обзор традиционной системы финансирования ГЧП. В части III рассматриваются имеющиеся инструменты устойчивого финансирования с особым акцентом на преобразующих инвестициях⁴ и смешанном финансировании с учетом их значимости для финансирования проектов, способствующих достижению ЦУР, как это подчеркивается в программных документах ЕЭК⁵. В части IV представлены предложения по повышению финансовой привлекательности ГЧП в интересах ЦУР. Наконец, в части V приводятся рекомендации по вопросам политики.

¹ Помимо ЕЭК и других организаций, см. работу Консультативного механизма по государственно-частным инфраструктурным проектам (КМГЧИ) Всемирного банка и Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР).

² См. документ ECE/CECI/WP/PPP/2024/INF2, который следует рассматривать в совокупности с принципом 10 Руководящих принципов ЕЭК в области ГЧП в поддержку ЦУР (ECE/CECI/WP/PPP/2022/7).

³ См. Halfway to 2030, world “nowhere near” reaching Global Goals, UN warns, UN News.

⁴ Согласно определению, данному в части IV, понятия «устойчивые инвестиции» и «преобразующие инвестиции» могут использоваться как синонимы.

⁵ В Руководящем принципе 9 ЕЭК содержится рекомендация государственным органам «обеспечить, чтобы смешанное финансирование стимулировало частных партнеров к инвестированию в ГЧП в интересах достижения ЦУР».

Призывая государственные органы обеспечить соответствие финансирования проектов ГЧП задаче достижения ЦУР, настоящее руководство пропагандирует подход «ГЧП в интересах достижения ЦУР», изложенный ЕЭК в программных документах, публикуемых с 2015 года⁶.

А. Государственно-частные партнерства в интересах достижения Целей в области устойчивого развития

«ГЧП в интересах достижения ЦУР» — это проекты, предназначенные для достижения ЦУР и соответственно «отвечающие целевому назначению»⁷. Их можно назвать усовершенствованным подходом к ГЧП, который позволяет преодолеть некоторые недостатки, связанные с традиционной моделью ГЧП, за счет использования эффективных методов, опыта и инноваций частного сектора при обеспечении государственных интересов посредством сбалансированного распределения рисков, транспарентности и подотчетности.

Чтобы соответствовать ЦУР, ГЧП должно отвечать сформулированным ЕЭК пяти желаемым результатам, в которых при удовлетворении потребностей в общественной инфраструктуре и услугах приоритет отдается «людям» и «планете». Этими результатами являются:

- i) доступ и равенство;
- ii) экономическая эффективность и финансовая устойчивость;
- iii) экологическая устойчивость и жизнестойкость;
- iv) тиражируемость;
- v) взаимодействие с заинтересованными сторонами.

При внедрении этой модели особое внимание необходимо уделять правам уязвимых групп, применяя правозащитный подход к ГЧП и инфраструктуре, в частности, учитывая особые потребности и права маргинализированных групп населения. Это делается для того, чтобы выгоды от проектов ГЧП были всеобщими и доступными для всех, независимо от социально-экономического статуса, местоположения или способностей. Уделение приоритетного внимания правозащитному подходу и ключевым результатам ЦУР в процессе стандартизированной оценки не только повышает привлекательность ГЧП для международных организаций и кредиторов, но и позволяет оперативно оценить их способность удовлетворять потребности заинтересованных сторон.

Таким образом, подход «ГЧП в интересах достижения ЦУР» играет ключевую роль в обеспечении соответствия меняющимся требованиям частного финансового рынка, который все чаще учитывает связанные с ЦУР критерии в своих инвестиционных решениях.

В контексте внедрения подхода «ГЧП в интересах достижения ЦУР» надежную методику оценки проектов с учетом ЦУР обеспечивает «Система оценки и рейтинга ГЧП и инфраструктуры ЕЭК (СОРГИ)»⁸. В СОРГИ используются как качественные, так и количественные методы, что позволяет проводить оперативную и единообразную оценку. Этот инструмент разработан таким образом, чтобы быть адаптируемым, позволяя определять приоритетность конкретных потребностей и обеспечивать транспарентность принятия решений с учетом специфики проекта.

⁶ См. Standards, Tools & Guides, UNECE. Руководящие принципы служат нормативной основой для работы в области ГЧП.

⁷ См. ECE/CESE/WP/PPP/2022/7.

⁸ С методикой СОРГИ можно ознакомиться по адресу: PIRS methodology, UNECE. СОРГИ дополняет Руководящие принципы ЕЭК по ГЧП в поддержку достижения ЦУР и помогает реализовать их на практике.

При финансировании проектов кредиторы используют такие методики определения устойчивости, как СОРГИ, для оценки проектов ГЧП с точки зрения ЦУР.

В. Государственно-частные партнерства в интересах достижения Целей в области устойчивого развития и Пакт Организации Объединенных Наций во имя будущего

В Пакте Организации Объединенных Наций во имя будущего (Пакт), принятом 22 сентября 2024 года, изложена масштабная повестка дня, направленная на решение самых острых мировых проблем, включая экологическую устойчивость, социальное равенство и экономическое развитие, с акцентом на достижении ЦУР к 2030 году. Пакт признает потенциальное влияние ГЧП на эти усилия, позволяющее задействовать опыт, экономическую эффективность и капитал частного сектора⁹.

Настоящее руководство представляет собой стратегическую основу для поддержки ГЧП в соответствии с целями Пакта, что делает их эффективным инструментом для содействия устойчивому развитию во всем мире. Финансирование является краеугольным камнем Пакта, необходимым для достижения его масштабных целей в области устойчивого развития, борьбы с изменением климата и глобального равенства. В нем подчеркивается необходимость в значительных, предсказуемых и устойчивых финансовых ресурсах, особенно для преодоления разрыва в финансировании ЦУР и решения проблемы изменения климата.

Правильно спланированные и реализованные ГЧП в интересах достижения ЦУР могут играть важнейшую роль в решении этих финансовых задач. Мобилизуя частный капитал, ГЧП может дополнить государственные средства, снизить финансовую нагрузку на правительства и одновременно расширить масштаб и результативность проектов. Кроме того, ГЧП позволяют задействовать эффективные и инновационные методы работы частного сектора, обеспечивая не только достаточное финансирование, но и эффективное управление проектами, что приводит к их рентабельной реализации. Кроме того, распределяя финансовые риски между государственными и частными структурами, ГЧП позволяют реализовывать проекты, которые были бы слишком рискованными с финансовой точки зрения, если бы государственный сектор действовал в одиночку. ГЧП могут также укрепить финансовый потенциал развивающихся стран за счет накопления местного опыта, что крайне важно для регулирования и поддержания финансовых инвестиций в долгосрочной перспективе. Они также могут способствовать внедрению моделей смешанного финансирования, объединяющих государственные и частные фонды для получения большего объема финансовых ресурсов на цели устойчивого развития, особенно в таких капиталоемких областях, как «зеленая» энергетика и устойчивость к изменению климата.

Как указано в пункте 48 Аддис-Абебской программы действий (ААПД), смешанное финансирование имеет решающее значение для снижения конкретных инвестиционных рисков и стимулирования дополнительного финансирования по линии частного сектора во всех ключевых секторах развития¹⁰. В этой связи смешанное финансирование должно использоваться для стимулирования частных партнеров к инвестированию в проекты ГЧП, способствующие достижению ЦУР.

Используя ГЧП для достижения ЦУР, государственные органы могут обеспечить не только финансовую устойчивость инфраструктурных проектов, но и их ценность для людей и планеты. Этот подход, основанный на Пакте во имя будущего, направлен не только на максимальное увеличение отдачи от имеющегося финансирования, но и на стимулирование инноваций и повышение эффективности, что позволит достичь масштабных целей, поставленных в Повестке дня на период до 2030 года.

⁹ См. «Пакт во имя будущего», действие 29, пункт 53 f).

¹⁰ См. ААПД, пункт 48.

С. Финансирование государственно-частных партнерств в интересах достижения Целей в области устойчивого развития

Успех проектов ГЧП зависит от выстраивания по-настоящему партнерских отношений, т. е. от искренних и серьезных усилий всех заинтересованных сторон проекта. Двумя основными партнерами являются государственный партнер и частный партнер. Другими важными группами заинтересованных сторон являются финансирующие организации: кредиторы и страховщики (см. раздел II ниже). Пользователи проекта и общественность являются третьей группой заинтересованных сторон, хотя она и не указывается в договорных документах.

Государственный партнер играет иницилирующую и ключевую роль. Успех ГЧП зависит от того, насколько точно он знает как краткосрочные, так и долгосрочные потребности населения, а также от того, насколько успешно он представляет и рекламирует данную возможность частному партнеру, учитывая при этом интересы других заинтересованных сторон. Кроме того, крайне важна способность государственного партнера подготовить проект на всех этапах — идентификации, проработки и реализации. Подготовка включает юридическое и финансовое структурирование вплоть до подписания договора и завершения оформления финансовых аспектов.

Подготовка проекта, включающая как идентификацию, так и проработку, является важнейшим первым этапом, в ходе которого должна быть обеспечена привлекательность проекта для всех потенциальных заинтересованных сторон. На этом этапе необходимо четко сформулировать связанные с проектом возможности и общественные потребности и подкрепить это решительной политической волей и обязательствами со стороны государственного партнера. Доля финансового вклада государственного партнера зависит от структуры проекта ГЧП и может быть значительной.

Для целей настоящего руководства проект считается «на бумаге» успешным, если он технически и финансово осуществим (привлекателен с точки зрения риска/доходности), экономически и юридически обоснован, обеспечивает эффективное использование вложенных средств, ценность для людей и ценность для планеты, тем самым удовлетворяя потребности населения. Ожидается, что ГЧП, структурированные и реализованные в соответствии с подходом «ГЧП в интересах достижения ЦУР», смогут достичь этих результатов. Таким образом, следует обеспечить максимальную отдачу от вложенных средств, включая «ценность для людей и планеты», краткосрочные и долгосрочные чистые выгоды для потребителей, правительства и широкой общественности, учитывая все значимые последствия для общего блага в течение жизненного цикла проекта¹¹. Исходя из этого, когда в настоящем документе упоминается «отдача от вложенных средств», ее следует понимать как неотъемлемую часть ценности для людей и планеты.

II. Традиционная схема финансирования государственно-частных партнерств

В отличие от стандартных государственных закупок, ГЧП требует одновременного сотрудничества нескольких субъектов. Эта сложность особенно очевидна в более крупных проектах с высоким уровнем риска, где количество вовлеченных сторон и, соответственно, время и издержки, связанные с ведением переговоров, значительно возрастают.

¹¹ См. «Стандарт по нормативно-правовой базе государственно-частных партнерств/концессий в поддержку Целей в области устойчивого развития».

A. Типология субъектов, участвующих в государственно-частных партнерствах

Понимание типологии субъектов необходимо для того, чтобы хорошо ориентироваться в сфере ГЧП и добиваться успешных проектных результатов.

Основные субъекты:

- **Государственные органы.**
- **Спонсоры и акционеры:** промышленные спонсоры; финансовые/институциональные инвесторы; спонсоры из государственного сектора.
- **Кредиторы:** учреждения по финансированию развития; экспортные кредитные агентства; коммерческие кредиторы; финансовые гаранты.
- **Пользователи и другие заинтересованные стороны гражданского общества.**

Дополнительные субъекты:

- **Рынки капитала:** инвесторы в акции или проектные облигации; торговые контрагенты по валютным и процентным свопам.
- **Консультанты:** финансовые, юридические, технические, экологические и социальные.
- **Подрядчики:** ведущие подрядчики, подрядчики по эксплуатации и обслуживанию (ЭО), субподрядчики.
- **Страховщики проекта:** первичный страховщик, перестраховщик, страховщик политических рисков.
- **Прочие:** местные и международные заинтересованные стороны; кредитные рейтинговые агентства; международные органы по ГЧП.

Как правило, в ГЧП всегда участвуют субъекты, относящиеся к категориям государственных органов, спонсоров и акционеров, а также кредиторов. Участие остальных субъектов зависит от специфики каждого проекта. Прежде всего, необходимо постоянно поддерживать отношения между всеми заинтересованными сторонами, регулярно взаимодействуя с ними, чтобы преодолеть возможные препятствия и добиться успешного выполнения проектного соглашения.

Для большей ясности, в настоящем руководстве термин «финансирующие организации» охватывает все организации, участвующие в предоставлении как заемных средств, так и акционерного капитала¹². Когда речь идет о поставщиках заемных средств, используется термин «кредиторы», тогда как под «инвесторами» понимаются те субъекты, которые инвестируют в акционерный капитал.

B. Финансирование без права регресса

Если проект государственных закупок обычно опирается на ограниченный набор источников финансирования, таких как бюджетные ассигнования, суверенные и субсуверенные займы, то ГЧП выигрывает от участия частного сектора, обеспечивающего доступ к гораздо более широкому спектру вариантов финансирования. Это позволяет более гибко подходить к финансированию проекта. Источники финансирования могут включать определенную комбинацию грантов, займов, инструментов рынка капитала, гарантий и страховых полисов. Некоторые из них могут быть доступны на этапах планирования и идентификации проекта, но большинство из них могут быть задействованы на этапах закупки и реализации

¹² Долг — это заемные средства, которые должны быть возвращены с уплатой процентов, а акционерный капитал — это инвестиции заинтересованных сторон, которые делят между собой как риски, так и потенциальную прибыль от проекта.

проекта. Выбор финансовых инструментов имеет решающее значение для успеха проекта и своевременного завершения оформления его финансовых аспектов.

В рамках ГЧП создается специальная компания, именуемая специальным юридическим лицом (СЮЛ). СЮЛ отвечает за привлечение необходимого финансирования для проекта. В отличие от компании традиционного типа, СЮЛ создается специально для реализации проекта, поэтому у него нет баланса, который можно было бы представить финансирующим организациям. Оно должно убедить их предоставить кредит, основываясь исключительно на прогнозируемых будущих доходах от реализации проекта. Именно здесь «финансирование без права регресса»¹³ приобретает решающее значение. Такой подход к финансированию актуален как для крупномасштабных экономических инфраструктурных проектов, таких как мост в Чанаккале в Турции, так и для менее масштабных инициатив в области социальной инфраструктуры, таких как школы Каунасского района в Литве (см. тематические исследования, приведенные ниже). Ограниченность регресса в проектном финансировании хорошо соответствует сложностям, присущим ГЧП, обеспечивая адаптированное решение для этих многогранных проектов.

Тематическое исследование 1 — Турция, финансирование без права регресса для моста в Чанаккале¹⁴

Проект «Мост и автомагистраль им. 1915 года» в Чанаккале в Турции включает 89-километровую автомагистраль и 12-километровое соединительное шоссе. Проект, реализованный на основе ГЧП по модели «строительство–эксплуатация–передача», финансировался 25 финансовыми учреждениями из 10 стран, в основном по принципу финансирования без права регресса. Кредит сроком на 15 лет на общую сумму в 2,5 млрд долл. США со льготным периодом продолжительностью 5 лет был разделен на 8 отдельных траншей. Этот проект показывает эффективность финансирования из нескольких источников и без права регресса, а также сложных механизмов снижения рисков в крупномасштабных инфраструктурных проектах, обеспечивающих финансовую стабильность и устойчивость к колебаниям рынка.

Тематическое исследование 2 — Литва, финансирование без права регресса для небольшого проекта ГЧП по реконструкции и строительству школ¹⁵

Расчитанный на 15 лет проект ГЧП «Школы Каунасского района» в Литве предусматривал реконструкцию двух школ, строительство одной новой школы и модернизацию плавательного бассейна, что позволило повысить качество образования 540 учащихся. Этот проект, финансируемый за счет собственных средств Инфраструктурного фонда «БалтКэп» в размере 6,55 млн долл. США и заемных средств банка «СЕБ» и «ВИПА» в размере 9,2 млн долл. США, позволил повысить энергоэффективность зданий до стандартов чистого нулевого уровня выбросов. Это маломасштабное ГЧП позволяет расширить доступ к образованию и повысить благосостояние местного населения, обеспечивает экономическую эффективность благодаря модели проектного финансирования без права регресса, способствует экологической устойчивости благодаря «зеленым» энергетическим решениям и служит воспроизводимой моделью в области развития инфраструктуры образования.

СЮЛ создается спонсорами, которые вкладывают акционерный капитал в проект. Прежде чем предоставить заем, кредиторы оценивают качество спонсоров, включая их репутацию, опыт в сфере ГЧП и финансовые возможности, а также проверяют, достаточен ли уровень акционерного капитала, чтобы мотивировать их к

¹³ В этом случае займы погашаются исключительно за счет операционных доходов проекта.

¹⁴ См. Project Information, About, 1915Çanakkale (1915canakkale.com).

¹⁵ См. Kaunas District Schools PPP, BaltCap.

эффективному управлению проектом¹⁶. Эта гарантия очень важна для кредиторов, поскольку она обеспечивает уверенность в том, что в случае дефолта инвесторы приложат все усилия, чтобы вернуть проект в нормальное русло, зная, что их акционерный капитал находится под угрозой. Такое согласование интересов также отвечает задачам государственного органа, поскольку помогает поддерживать непрерывность предоставления государственных услуг частным сектором. Однако, поскольку стоимость акционерного капитала выше, чем заемного¹⁷, у государственных органов может возникнуть соблазн установить акционерный капитал на низком уровне или принять таковой. Если используется такой подход, то он должен быть сбалансирован другими обязательствами акционеров СЮЛ по достижению результатов, чтобы обеспечить их полную финансовую мотивацию для решения проблемы возможного дефолта.

В силу этого финансирование ГЧП в основном основано на финансировании без права регресса. Следовательно, операционные доходы должны быть достаточными для покрытия займов, взятых для финансирования реализации проекта. Например, доходы от платы за проезд по автомагистрали, накапливаемые в течение всего срока действия ГЧП и за вычетом операционных расходов, должны быть достаточными для покрытия затрат на строительство, процентных выплат по займам и доходности капитала для акционеров.

Таким образом, финансирование ГЧП в основном сводится к балансированию доходов и расходов на протяжении всего срока действия договора.

C. Выбор структуры финансирования

На этапе проработки и реализации финансирование проекта обычно сочетает в себе акционерный капитал, предоставляемый спонсорами, владеющими проектной компанией, и заемные средства, предоставляемые различными кредитными группами, такими как многосторонние или национальные банки развития, экспортные кредитные агентства, международные или национальные коммерческие банки. Кредиторы определяют структуру такого финансирования, исходя из своей оценки волатильности доходов от основной деятельности в рамках проекта и связанного с этим риска погашения кредита.

Финансовое структурирование включает в себя компьютерное прогнозное моделирование доходов и расходов. Когда прогнозируемые доходы от основной деятельности не покрывают инвестиционные расходы, этот разрыв можно устранить двумя способами:

- **Субсидирование:** финансирование дефицита за счет инвестиционных или операционных субсидий.
- **Сокращение масштабов проекта:** сокращение доли проекта, доверенной частному сектору, до такого уровня, при котором будет восстановлен баланс между инвестициями и доходами. Затем эта сокращенная доля может быть профинансирована непосредственно государственной структурой, возможно, при поддержке многосторонних банков (смешанное финансирование).

Учитывая это, государственным органам следует проводить собственное финансовое моделирование перед началом реализации проекта, чтобы убедиться в его жизнеспособности как с использованием субсидий или смешанного финансирования, так и без них. Такая подготовка позволяет государственному сектору разработать структуру финансирования, которая позволит лучше сравнивать предложения и

¹⁶ Соотношение заемных средств и акционерного капитала называется финансовым «рычагом». Размеры финансового «рычага» варьируются в зависимости от сектора, в котором создается ГЧП.

¹⁷ Инвесторы получают выплаты после кредиторов, поэтому степень их риска в случае снижения доходов выше. Именно поэтому они получают более высокий процент прибыли.

обеспечит надлежащий баланс между кредиторами и инвесторами и разумную стоимость финансирования.

Выбор оптимальной структуры финансирования для достижения инвестиционной привлекательности должен стать ключевым моментом для государственных органов на этапе подготовки, задолго до начала тендерного процесса.

D. Должная осмотрительность и финансовые договоры

Чтобы гарантировать устойчивость потока доходов от основной деятельности, качество инвесторов и надлежащий уровень соотношения заемных средств и акционерного капитала, каждая финансирующая организация, будь то инвестор или кредитор, проводит тщательную юридическую проверку. Этот процесс включает в себя анализ механизмов распределения рисков и мер по снижению рисков, предложенных государственным органом и частным партнером¹⁸. Финансирующие организации оценивают способность участников проекта выполнять свои обязательства при различных сценариях.

Выводы, сделанные в ходе процедуры должной осмотрительности, определяют условия, на которых финансирующие организации готовы финансировать проект.

Для кредиторов эти условия содержатся в соглашении о финансировании и соответствующих обеспечительных документах, которые могут включать гарантии субподрядчиков СЮЛ, залог по счетам и акциям СЮЛ, а также прямые соглашения с субподрядчиками. Для инвесторов эти условия обычно прописываются в учредительном договоре и акционерном соглашении, где особое внимание уделяется уровню вносимого капитала, форме акционерного капитала, доходности и гарантиям, ожидаемым от субподрядчиков для обеспечения компенсации в случае невыполнения обязательств.

Кроме того, важнейшую роль в процессе принятия решений финансирующими организациями играет договор о ГЧП между государственным органом и СЮЛ, включающий положения о расторжении договора, зачете встречных требований, изменениях в законодательстве, непредвиденных обстоятельствах или форс-мажорных обстоятельствах. Для понимания того, как эти аспекты влияют на решения финансирующих организаций об участии в проекте, они рассматриваются более подробно в части III.

E. Финансирование на каждом этапе проекта

Ошибочно полагать, что финансирующие организации следует привлекать только после подписания договора между государственной организацией и СЮЛ. В реальности финансирующие организации будут устанавливать свои условия участия или вовсе откажутся от него¹⁹. В силу этого государственная организация должна как можно раньше проконсультироваться с финансирующими организациями, чтобы понять ожидания финансового рынка.

На этапе проработки проекта регулярные консультации с финансирующими организациями помогают оценить его инвестиционную привлекательность и, при необходимости, предусмотреть субсидии или смешанное финансирование. В ходе этих консультаций также выясняются ожидания финансирующих организаций относительно компенсации в случае приостановки или расторжения договора²⁰ —

¹⁸ Его выводы приводятся в «матрице рисков».

¹⁹ Как будет показано далее, для смягчения этих требований можно провести переговоры.

²⁰ Хотя компенсация при расторжении договора не закладывается в бюджет заранее, ее выплату, как и другие не предусмотренные бюджетом обязательства, следует транспарентно отразить в отчетности государственного органа на случай, если это обязательство в итоге материализуется.

обязательств, которые должны быть заложены в бюджет и утверждены государственными финансовыми органами до начала тендера.

Кроме того, заблаговременное взаимодействие с финансирующими организациями позволяет государственным органам оценить стоимость и сроки финансирования. Это позволяет государственной организации требовать от участников тендера в тендерной документации обязательств по предоставлению финансирования в определенные сроки и устанавливать условия распределения прибыли в случае рефинансирования или снижения стоимости финансирования в течение всего срока реализации проекта.

Если эти консультации не будут проведены, то существует риск заключения договора, который не может получить финансирование на рынке или требует внесения изменений после отбора кандидатов для обеспечения инвестиционной привлекательности, что не отвечает интересам государственного органа. У финансирующих организаций есть обязательные требования (установленные нормативными актами или рыночными стандартами), которые должны быть учтены в договорной документации. Если они не будут выполнены, финансирующие организации потребуют пересмотра подписанного договора с партнером по ГЧП для внесения изменений. В некоторых случаях частные партнеры даже использовали эту возможность для пересмотра таких условий, как доходность, рента или субсидии, под предлогом того, чтобы сделать проект экономически более привлекательным. Это может привести к претензиям со стороны отклоненных кандидатов о нарушении конкуренции, что может нанести ущерб общественным интересам.

На основе фундаментального понимания традиционных методов финансирования ГЧП в следующем разделе рассматривается растущее значение инструментов устойчивого финансирования и смешанного финансирования как важнейших инструментов для развития ГЧП в интересах достижения ЦУР.

III. Инструменты устойчивого финансирования государственно-частных партнерств в интересах достижения Целей в области устойчивого развития

A. Устойчивое финансирование

В начале XXI века ГЧП постепенно видоизменились: если раньше основной целью было развитие инфраструктуры, то теперь они стали превращаться в финансовые инструменты. Эта трансформация была обусловлена стремлением превратить ГЧП в класс активов, обращающихся на финансовых рынках, используя преимущества масштаба для обеспечения минимально возможных затрат на финансирование. Однако этот сдвиг был сопряжен с рыночными обязательствами, в результате чего ГЧП потеряли значительную часть своей первоначальной направленности на достижение общественных целей. В ответ на это некоторые стороны не отказались от данного инструмента полностью, а попытались переосмыслить его, внедрив в него принципы ЦУР/ЭСУ. Финансирование проектов в соответствии с принципами ЦУР/ЭСУ первоначально называлось «преобразующим финансированием», когда акцент делается на инвестициях, имеющих значительную общественную и экологическую отдачу.

Со временем, по мере уточнения критериев этого типа финансирования, появилась новая категория «устойчивого финансирования», когда инвестиционный выбор определяется факторами устойчивости и финансовой рентабельностью.

B. Преобразующие инвестиции

По мере того, как устойчивое финансирование продолжает развиваться, преобразующие инвестиции могут стать действенным подходом, который выходит за рамки традиционных инвестиционных стратегий, поскольку он прямо нацелен на

получение положительных, измеримых социальных и экологических результатов наряду с финансовой прибылью. Они могут быть реализованы на рынках как развивающихся, так и развитых стран, и ориентированы на диапазон доходности от ниже рыночной до рыночной, в зависимости от стратегических целей инвесторов. Растущий рынок преобразующих инвестиций предоставляет средства для решения наиболее острых мировых проблем в различных инфраструктурных секторах, таких как возобновляемые источники энергии и доступные базовые услуги, включая жилье, здравоохранение и образование²¹.

Объем преобразующих инвестиций стремительно растет: по оценкам Глобальной сети преобразующих инвестиций (ГСПИ), в 2022 году объем этого рынка составил 1,164 трлн долл. США, а совокупный среднегодовой темп роста превысил 17 %²². Большинство преобразующих инвестиций осуществляется на частных рынках, в первую очередь в сфере частных заемных средств и акционерного капитала, при этом значительное внимание уделяется таким секторам, как финансовые услуги, энергетика, жилищное строительство, продовольствие и сельское хозяйство, а также здравоохранение. Значительная часть этих инвестиций направлена на страны с развивающимся рынком.

В контексте ГЧП и инфраструктуры преобразующие инвестиции могут стать важнейшим механизмом мобилизации частного капитала для решения глобальных проблем с учетом ЦУР. Например, в сфере возобновляемой энергетики преобразующие инвестиции могут обеспечить финансирование строительства устойчивой энергетической инфраструктуры, например ветряных электростанций, как показано в приведенном ниже тематическом исследовании, посвященном проекту строительства ветряной электростанции в Кении. Такие проекты не только способствуют сокращению выбросов углекислого газа, но и обеспечивают чистой, надежной энергией не полностью охваченные услугами районы, помогая правительствам достигать свои климатические цели и одновременно обеспечивая инвесторам финансовую прибыль. В сфере доступного жилья преобразующие инвестиции могут способствовать строительству недорогих, энергоэффективных домов, решая проблему нехватки жилья, с которой сталкиваются многие городские и сельские жители. В то же время инвесторы могут получить долгосрочную прибыль за счет дохода от аренды или роста стоимости недвижимости.

Тематическое исследование 3 — Кения, преобразующие инвестиции в проект ветроэнергетики²³

Проект ветроэнергетики озера Туркана (ПВОТ) — крупнейшая в Африке ветроэлектростанция, обеспечивающая 310 МВт возобновляемой энергии для национальной сети Кении. Объем инвестиций в ПВОТ составляет 670 млн долл. США, что является крупнейшим индивидуальным частным инвестиционным проектом в Кении. Важнейшую роль в финансировании этого проекта сыграли ключевые компании, занимающиеся преобразующими инвестициями, включая «Финфанд» и «Норфанд». Эта ветряная электростанция позволяет вырабатывать возобновляемую энергию, объем которой эквивалентен 17 % установленной мощности по производству электроэнергии в Кении. С момента создания ПВОТ велось сотрудничество с более чем 17 общественными группами, 13 международными финансирующими организациями, 5 партнерами по строительству, 7 инвесторами в акционерный капитал и преобразующими инвесторами, было занято более 3000 работников, а выгоды от проекта получили более 250 000 человек.

²¹ См. What you need to know about impact investing – The GIIN.

²² См. GIINsight: Sizing the Impact Investing Market 2022 – The GIIN.

²³ См. Home – Lake Turkana Wind Power (ltwp.co.ke). См. также PowerPoint Presentation (finfund.fi).

Электростанция позволила сократить импорт топлива в Кению, обеспечив экономию 310 млн долл. США в период с 2018 по 2021 год, и сократить выбросы CO₂ в атмосферу на 740 000 метрических тонн в год. Повышая надежность энергоснабжения и стабилизируя цены, ПВОТ демонстрирует, как преобразующие инвестиции могут принести значительные социальные, экологические и финансовые выгоды.

С. Развитие устойчивого финансирования

Финансовый анализ структур и финансирования ГЧП обычно проводится с использованием анализа отдачи от вложенных средств, анализа затрат и выгод, а также финансового моделирования, когда различные факторы воздействия монетизируются и включаются в анализ. На эффективных рынках, где цены легко измеримы, монетизация этих факторов воздействий относительно проста.

Однако при расчете социальных выгод и издержек возникают сложности, поскольку рыночные цены зачастую не могут в полной мере отразить социальные выгоды или издержки, связанные с производством или потреблением товаров и услуг. Использование «человеческого» измерения при планировании ГЧП отражает важность учета «чистой социальной ценности» в ходе проведения финансового анализа. Для того чтобы учесть этот аспект социальной ценности, необходимо рассмотреть следующие факторы: воздействие на рынки исходных материалов и готовой продукции; использование расчетных цен, использование рыночных цен или оценка выгод по аналогии; применение нерыночных методов оценки в случае отсутствия рынка.

Договорные механизмы часто включают в себя стимулы, способствующие более целостному подходу к созданию ценности. Привязанные к задачам устойчивости финансовые инструменты (например, облигации и займы, см. раздел 6 ниже) часто включают в себя «храповой механизм», при котором стоимость финансирования увеличивается, если ключевые показатели эффективности (КПЭ) не достигнуты, и, наоборот, уменьшается, если КПЭ достигнуты или превышены.

Д. Изменения в сфере регулирования устойчивого финансирования

Устойчивое финансирование предполагает учет соображений ЭСУ при принятии инвестиционных решений в финансовом секторе. Основная цель заключается в содействии долгосрочным инвестициям в те проекты и виды экономической деятельности, которые поддерживают устойчивый экономический рост и одновременно способствуют достижению международных климатических и экологических целей, таких как предотвращение изменения климата и адаптация к нему, жизнестойкость, предотвращение загрязнения и экономика замкнутого цикла, а также соблюдению социальных и управленческих принципов. Эти связанные с ЭСУ соображения необходимы для обеспечения соответствия нормативным требованиям и снижения инвестиционных рисков. Таким образом, устойчивое финансирование играет важную роль в содействии реализации глобальной повестки дня в области устойчивого развития, включая Повестку дня на период до 2030 года, ААПД²⁴, Парижское соглашение²⁵ и последующие Конференции сторон (КС)²⁶, Принципы по

²⁴ См. ААПД.

²⁵ См. Парижское соглашение, РККООН.

²⁶ См. Конференция ООН по изменению климата — Объединенные Арабские Эмираты, РККООН.

инвестициям в качественную инфраструктуру Г-20²⁷ и рамки устойчивого развития ЕС²⁸.

На практике инструменты устойчивого финансирования предполагают доказанное соответствие проектов стандартам и нормативным актам в области устойчивого развития, обеспечивая при этом более выгодные условия финансирования, например более длительные сроки погашения и более низкие процентные ставки. С помощью этих инструментов можно финансировать деятельность, уже направленную на достижение экологических и климатических целей («зеленое» финансирование), или поддерживать инвестиции, нацеленные на сокращение выбросов парниковых газов и уменьшение воздействия на окружающую среду, чтобы облегчить переход к более устойчивой, климатически нейтральной экономике («переходное» финансирование).

Хотя устойчивое финансирование еще не полностью регламентировано, и для его идентификации все еще существует множество критериев, ключевые регулирующие органы, в частности ЕС, активно разрабатывают стандарты, определяющие, что такое устойчивое финансирование. Например, важным фактором при оценке привлекательности проекта стал Регламент о раскрытии информации в области устойчивого финансирования (РРИУФ). В развивающихся странах доноры все чаще предоставляют гранты или льготные кредиты в сочетании с другими источниками финансирования, чтобы стимулировать реализацию проектов, способствующих достижению ЦУР.

Е. Преимущества устойчивого финансирования для государственных органов

Центральное место в подходе «ГЧП в интересах достижения ЦУР» и методике СОРГИ занимает денежная оценка социального и экологического воздействия и стимулирование частного сектора к обеспечению пользы для людей и планеты. Такая денежная оценка является ценным дополнением к анализу и необходимым условием для всесторонней оценки общей стоимости и выгод проекта ГЧП.

Внедрение этих принципов в проекты ГЧП также способствует утверждению правозащитного подхода, направленного на обеспечение защиты прав уязвимых групп и их приоритетности на всех этапах финансирования и реализации. Это согласуется с тем, что в Повестке дня на период до 2030 года основное внимание уделяется всеохватности и равенству, когда необходимо учитывать потребности и права всех заинтересованных сторон, особенно тех, кто обычно подвергается маргинализации при реализации крупных инфраструктурных проектов.

По мере того как устойчивое финансирование становится все более регулируемым, оно также влияет на коммуникационные стратегии финансирующих организаций в процессе поиска собственного финансирования. Согласование проекта ГЧП с ЦУР теперь является важным фактором для привлечения финансирования. Привязанные к ЦУР инвестиции более привлекательны на финансовом рынке и могут приводить к более высокой оценке инвестиционных портфелей.

Хотя привлекательность проектов, связанных с ЦУР, очевидна, это преимущество еще не получило полной количественной оценки с точки зрения условий финансирования, таких как сроки, процентные ставки и объемы. Однако вполне вероятно, что в будущем проектам, не соответствующим ЦУР, будет трудно получить финансирование от признанных финансовых учреждений.

²⁷ См. G20 Principles for Quality Infrastructure Investment, G20; Compendium of Quality Infrastructure Investment Indicators, G20; Compendium of Good Practices on Quality Infrastructure 2024, OECD.

²⁸ См. The European Green Deal – European Commission (europa.eu).

Г. Набор инструментов устойчивого финансирования

Инструменты устойчивого финансирования в последние годы растут в геометрической прогрессии благодаря ключевой роли некоторых финансовых институтов (например, многосторонних банков развития (МБР), центральных банков и фондовых бирж)²⁹. Хотя эти инструменты применимы к проектам ГЧП во всех секторах, следует отметить, что их значение особенно велико в контексте изменения климата, где они имеют решающее значение для учета вопросов устойчивости к изменению климата в рамках ГЧП и развития инфраструктуры³⁰.

Среди основных примеров подобных инструментов можно назвать следующие:

- **«Зеленые», социальные и устойчивые облигации (ЗСУ):** ЗСУ представляют собой долговые инструменты с фиксированным доходом, схожие с классическими облигациями, за тем исключением, что полученные средства направляются только на мероприятия или вкладываются в активы, оказывающие «зеленое» и/или социальное воздействие, и такие инструменты подлежат независимой проверке и сертификации. Их выпуск осуществляется в соответствии с международными принципами и нормативными рамками, включая недавно принятый регламент ЕС³¹. Совокупный объем рынка связанных с ЗСУ облигаций в 2023 году превысил 4 трлн долл. США³². В совокупности на государственный сектор приходится около 30 % от общего объема выпусков ЗСУ-облигаций на сегодняшний день.
- **Связанные с устойчивостью облигации (СУО):** финансовые и структурные характеристики СУО зависят от достижения эмитентом заранее определенных целей в области устойчивости. Они увязаны с четкими обязательствами по росту показателей устойчивости в будущем (подход результативности), а полученные средства используются для достижения целей общего характера (корпоративный подход). Вариант СУО приведен ниже в тематическом исследовании 3.
- **Займы, связанные с экологическими, социальными и устойчивыми аспектами:** хотя речь идет о займах, они соответствуют принципам, аналогичным принципам ЗСУ-облигаций³³. основополагающими критериями являются использование кредитных средств для реализации «зеленых» и/или социальных проектов или достижение заемщиком заранее установленных целей в области устойчивости. Это показано в тематическом исследовании 4 ниже.
- **Инвестиции в акционерный капитал, ориентированные на ЭСУ:** это инвестиции в акционерный капитал, осуществляемые специализированными инвесторами, ориентированными на достижение конкретных показателей ЭСУ

²⁹ Центральные банки, такие как Европейский центральный банк, Инициатива ООН по экологической и социальной ответственности фондовых бирж, охватывающая основные международные фондовые биржи, органы регулирования в области банковской деятельности, ценных бумаг и рынков (например, ЕБУ, ЕУЦБР, КЦББ, МОКЦБ), министерства и национальные банки, суверенные инвестиционные фонды, специализированные институциональные и инфраструктурные инвесторы (например, управляющие активами, пенсионные фонды, страховые компании).

³⁰ См. G20/OECD report on approaches for financing and investment in climate-resilient infrastructure (oecd-ilibrary.org).

³¹ См., в частности, ICMA “Green bond principles”, “Social bond principles”, “Sustainability bond guidelines”, Sustainable Finance, ICMA – ICMA (icmagroup.org).

³² См. “Regulation (EU) 2023/2631 of the European Parliament and of the Council on European Green Bonds and optional disclosures for bonds marketed as environmentally sustainable and for sustainability-linked bonds” (November 2023). Европейский стандарт “зеленых” облигаций, все доходы от европейских “зеленых” облигаций инвестируются в экономическую деятельность и секторы, соответствующие таксономии ЕС для устойчивой деятельности (возможны исключения для секторов, которые еще не охвачены, и отдельных видов деятельности).

³³ См. “Sustainability-Linked Bond Principles (SLBP)” ICMA (icmagroup.org).

(например, ЦУР и Парижское соглашение) для активного содействия устойчивости.

- **Связанные с ЭСУ инструменты дополнительного обеспечения кредитов:** это гарантии и другие снижающие уровень риска финансовые инструменты, предназначенные как для займов, так и для инвестиций в акционерный капитал и увязанные с достижением конкретных целей ЭСУ.
- **Инструменты ЕС в области устойчивого финансирования:** Европейский «зеленый курс» описывает цели ЕС, связанные с устойчивыми экономическими, социальными и экологическими преобразованиями во всех 27 странах-членах к 2050 году. Повестка дня ЕС в области устойчивого финансирования³⁴, а также связанные с ней ключевые законодательные рамки и финансовые продукты предполагает учет соображений устойчивости в качестве одного из основных компонентов финансовой политики (см. приложение II, в котором приводится диаграмма, отображающая, как таксономия ЕС вписывается в рамки устойчивого финансирования).
- **Смешанное финансирование:** это стратегическое использование инструментов финансирования развития (как правило, грантов или льготных кредитов) для мобилизации дополнительных частных и государственных средств, особенно в развивающихся странах, в интересах устойчивого развития, что помогает восполнить дефицит инвестиций, необходимых для достижения ЦУР. В структуре смешанного финансирования обычно задействованы правительства стран-доноров, МБР, учреждения по финансированию развития и другие государственно-частные структуры, что позволяет снизить уровень риска и расширить масштабы проектов³⁵.

Тематическое исследование 4 — Италия, группа «Энел» и облигации с привязкой к ЦУР³⁶

Группа «Энел», мировой лидер в области энергетики, стала пионером в выпуске СУО, связав свои цели в области устойчивости с параметрами корпоративных долговых обязательств. В 2019 году «Энел» выпустила облигации с привязкой к ЦУР, положив начало международному рынку связанных с устойчивостью облигаций. К 2020 году «Энел» ввела также привязанные к ЦУР займы и возобновляемые кредитные линии. Финансовые инструменты «Энел» направлены на обеспечение бюджетной устойчивости, расширение доступа к возобновляемым источникам энергии и повышение экологической устойчивости и служат воспроизводимой моделью внедрения принципов устойчивости в корпоративные финансовые стратегии по проектам ГЧП.

Тематическое исследование 5 — Турция, устойчивые займы для медицинского комплекса в Анкаре³⁷

Медицинский кампус в Анкаре (Турция), созданный в рамках ГЧП, рассчитан на 4050 койко-мест и располагает 1,4 млн кв. м крытой площади. В него вложено 1,2 млрд долл. США, и он включает 6 специализированных больниц. Этот проект, реализованный компанией «Анкара этлик хастане саглык хизметлери ишлетме ятырым А.С.» (консорциум в составе «Асталди» и «Тюркерлер»), получил рассчитанный на 18 лет кредит на сумму 952 млн долл. США от таких финансовых учреждений, как Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР), Международная финансовая корпорация (МФК) и «Дойче банк». Банк

³⁴ См., в частности, LMA “Green loan principles”, “Social loan principles”, “Sustainability-linked loan principles” and Guidance, Resources: LMA.

³⁵ См. The European Green Deal – European Commission (europa.eu).

³⁶ См. Enel’s General Purpose SDG Linked Bond.

³⁷ См. IFC, Turkey, и Partners to Build World’s Largest Health Campus in Ankara.

промышленного развития Турции (БПРТ) профинансировал свою часть за счет поступлений от своих устойчивых облигаций 2016 и 2017 годов, которые были направлены на предотвращение изменения климата и развитие устойчивой инфраструктуры.

При реализации более крупных и сложных проектов финансирование часто включает в себя сложные комбинации традиционных займов проектного финансирования с нетрадиционными инструментами, такими как проектные облигации, исламские финансовые инструменты (например, «сукук») и гарантии по рискам от таких организаций, как многосторонние банки развития. Эти нетрадиционные структуры, несмотря на их преимущества, создают дополнительные сложности, такие как определение приоритетов в обслуживании долга и обеспечительных прав, что может привести к увеличению транзакционных издержек из-за дополнительной документации и требований к должной осмотрительности.

G. Обзор смешанного финансирования, направленного на активизацию финансирования государственно-частных партнерств

Смешанное финансирование выделяется в Принципе 9 Руководящих принципов ЕЭК как важная стратегия привлечения частных инвестиций в устойчивые проекты. При смешанном финансировании имеется две основные категории кредиторов:

- **Банки развития**, которые обладают обширным опытом работы с государственными органами.
- **Коммерческие и частные банки**, которые хорошо знают частный сектор и поддерживают с ним тесные отношения.

Как правило, ответственность за привлечение финансирования лежит на частном секторе, поэтому коммерческие и частные банки являются основными финансирующими организациями в проектах ГЧП. Однако эти банки сталкиваются с нормативными ограничениями, которые могут сдерживать их возможности по финансированию сложных проектов, особенно в непростых геополитических условиях³⁸. В данном случае для заполнения финансового дефицита хорошо подходят многосторонние банки, которые обеспечивают смешанное финансирование.

Если проекту не удастся получить полное финансирование от частного сектора, многосторонние банки могут оказать дополнительную поддержку. Это может быть организовано либо путем прямого финансирования части проекта многосторонними банками (при тщательном регулировании межкредиторских отношений между банками), либо путем исключения части, финансируемой многосторонними банками, из сферы ГЧП. Такие учреждения часто предлагают более выгодные условия финансирования, например более длительные сроки погашения и более низкие процентные ставки, что может помочь обеспечить финансирование проекта в полном объеме, как показано в приведенном ниже тематическом исследовании по Таджикистану.

³⁸ Например, страны с низким уровнем доходов, но с большими потребностями в инфраструктуре, страны, находящиеся в процессе восстановления и реконструкции, и т. д.

Тематическое исследование 6 — Таджикистан, смешанное финансирование проекта «Памир энерджи»³⁹

Проект «Памир энерджи» в Горно-Бадахшанской автономной области Таджикистана является примером смешанного финансирования ГЧП, направленного на поддержку достижения ЦУР. Изначально только 13 % населения Памирского региона имели доступ к электричеству, и при этом существовали серьезные проблемы с инфраструктурой. Благодаря привлечению акционерного капитала от Фонда экономического развития Ага Хана, займов от МФК и Международной ассоциации развития, а также грантов от правительства Швейцарии проект позволил значительно улучшить доступ к энергии, увеличить мощности и сократить потери электроэнергии. Смешанное финансирование позволило найти долгосрочные, устойчивые энергетические решения, выгодные как для Таджикистана, так и для соседних стран, и способствовало региональному развитию и повышению устойчивости к изменению климата.

На этапе идентификации проекта как государственные, так и частные стороны несут значительные расходы, включая технические исследования, юридический анализ и анализ финансовой структуры, которые могут составлять до 5 % от общей стоимости проекта. Хотя частные компании обычно финансируют эти расходы за счет собственного акционерного капитала, государственный сектор в зависимости от правовых рамок может получить внешнюю финансовую поддержку. Эта поддержка может быть оказана в виде бюджетного трансферта, кредита на цели развития от многостороннего банка или даже помощи от других органов власти (например, центральное правительство помогает муниципалитету), и в первую очередь предназначена для покрытия расходов, связанных с переходом к этапу проработки, а также для оценки финансовой состоятельности, дефицита средств и финансирования, тарифов и самокупаемых финансовых структур.

Смешанное финансирование также играет решающую роль в мобилизации частного капитала для устранения дефицита финансирования ЦУР в странах с низким и средним уровнем дохода. Однако до этих стран доходит лишь небольшая доля общемирового объема смешанного финансирования из-за предполагаемых высоких рисков. Для решения этой проблемы Фонд капитального развития ООН (ФКРООН) предложил программу действий из пяти пунктов: поощрение рискованных действий и экспериментов; обеспечение участия стран в принятии решений; увязка стратегий смешанного финансирования устойчивыми результатами; совершенствование оценки воздействия и повышение прозрачности; расширение обмена опытом и накопления фактических данных. Эти действия направлены на повышение эффективности смешанного финансирования и поддержку инклюзивного и преобразующего развития⁴⁰.

Сектор смешанного финансирования, в свою очередь, может достичь значительного роста за счет включения пяти желаемых результатов применения подхода «ГЧП в интересах достижения ЦУР» в систему показателей оценки проектов. Эти показатели обеспечивают масштабируемость, необходимую для дальнейшего развития сектора смешанного финансирования, усиливая его и без того значительное положительное воздействие⁴¹.

³⁹ См. International Conference Energy Efficiency in Tajikistan: Prospects and Challenges.

⁴⁰ См. Blended Finance in the Least Developed Countries 2019 (ppiaf.org).

⁴¹ См. ECE/CECI/WP/PPP/2022/7.

IV. Предложения по повышению финансовой привлекательности государственно-частных партнерств для достижения Целей в области устойчивого развития

Прежде всего, важно признать, что в настоящее время инвестиционная привлекательность проектов ГЧП в интересах достижения ЦУР довольно низка. Инвесторы проявляют осторожность из-за неопределенности в отношении отдачи от своих инвестиций, отсутствия устойчивых финансовых инструментов и недостаточных нормативных стимулов. Еще одним фактором является отсутствие достоверной информации о преимуществах участия в этих проектах. Дополнительно снизить интерес частного сектора может сложный и длительный процесс подготовки ГЧП, отвечающих принципам ЦУР и ЭСУ. В силу этого повышение инвестиционной привлекательности и банковской приемлемости устойчивых ГЧП является одной из основных задач государственного сектора и других заинтересованных сторон.

Этого можно достичь с помощью целевых финансовых и нефинансовых мер поддержки. Финансовые меры включают гранты, субсидии, льготные кредиты и гарантии. К числу нефинансовых мер относится повышение осведомленности частных инвесторов о преимуществах участия в устойчивых проектах ГЧП.

При разработке устойчивых ГЧП государственные органы должны учитывать, что финансирующие организации, как правило, не используют собственные средства, а управляют доверенными им средствами в рамках строгой нормативной базы и жестких правил управления. Это означает, что, хотя переговоры с финансирующими организациями должны быть направлены на обеспечение честной конкурентной борьбы между ними, некоторые требования, установленные финансирующими организациями, не подлежат обсуждению в силу их обязательного характера.

В настоящее время финансирующие организации руководствуются несколькими фундаментальными принципами, принимая решение об инвестировании в проекты ГЧП:

1. вложенные финансовые средства должны быть возвращены, независимо от того, идет ли речь о заемных или долевыми средствах;
2. финансирование должно обеспечивать доходность, соответствующую рыночным ожиданиям и профилю риска проекта;
3. вложенные финансовые средства должны обращаться на рынке, т. е. должна быть возможность практически в любое время перепродать их третьей стороне;
4. проект должен быть как минимум не менее привлекательным либо более привлекательным, чем другие доступные инвестиционные возможности;
5. любой связанный с проектом риск требует от финансирующих организаций выделения капитала внутри своих учреждений, что влияет на их кредитные возможности. Чем выше риски проекта, тем выше стоимость финансирования, поскольку финансирующие организации должны выделять больше капитала для снижения этих рисков;
6. ранг участия в проекте, т. е. очередность получения выплат из операционных доходов проекта, влияет на риск, связанный с получением доходов, и, следовательно, на стоимость финансирования.

Следующие вопросы демонстрируют, как финансирующие организации будут оценивать проект: Обеспечивает ли проект последовательный возврат средств? Какие факты подтверждают это? Соответствует ли доходность риску? Что делает этот проект особенно привлекательным для инвестиций? Чем убедительнее будут ответы на эти вопросы, тем быстрее проект получит финансирование.

В следующем разделе рассматриваются факторы, которые влияют на решения финансирующих организаций.

A. Инвестиционная привлекательность: финансовая осуществимость и пакет гарантий

Определение инвестиционной привлекательности

Инвестиционная привлекательность означает способность проекта привлечь финансирование за счет заемных средств или инвестиций в частный акционерный капитал путем обеспечения возможности возврата средств при любых обстоятельствах, включая непредвиденные события, а также такой экономической модели проекта, которая позволяет получить доход в соответствии с ожиданиями рынка и уровнем рисков. По сути, инвестиционная привлекательность не сводится к удовлетворению лишь интересов финансирующих организаций: она в широком смысле представляет собой привлекательность проекта для различных финансовых учреждений, таких как многосторонние и национальные банки развития, экспортные кредитные агентства, коммерческие банки и институциональные долговые фонды.

Измерение инвестиционной привлекательности

Инвестиционная привлекательность проекта оценивается с помощью различных средств, позволяющих определить его доходность. Финансирующие организации обычно полагаются на два ключевых элемента:

- **Финансовое моделирование:** финансирующие организации используют детальные финансовые модели для моделирования и проверки финансовой устойчивости проекта. Сюда входит оценка волатильности потоков дохода, потенциального роста затрат и задержек в реализации проекта, которая проводится в соответствии с системой распределения рисков, установленной государственной организацией.
- **Пакет гарантий:** финансирующие организации также нуждаются в пакете гарантий, который переводит их ожидания в реальные договорные обязательства. Эти инструменты обеспечивают компенсацию в случае любой потенциальной потери дохода или сбоев возврата средств, тем самым защищая их инвестиции.

Что касается финансового моделирования, то финансирующие организации используют ряд финансовых коэффициентов для оценки надежности проекта и сравнения его с другими проектами в том же секторе и со своими собственными ожиданиями. Каждая финансирующая организация, будь то инвестор или кредитор, имеет свои ожидания, основанные на собственном опыте и стратегии. Хотя существуют общие параметры рисков и доходности, характерные для всех типов финансовых организаций, склонность к риску и ожидания относительно доходности могут варьироваться среди различных категорий финансирующих организаций⁴².

Для государственных органов выгодно создать конкуренцию между финансирующими организациями, поскольку это может снизить стоимость финансирования ГЧП и повысить уровень обязательств, которые финансирующие организации берут на себя по отношению к государственному партнеру. Этого можно добиться либо путем прямого включения государственным органом конкретных требований в технические условия проекта, либо путем обязательного участия частного партнера в конкурентных механизмах финансирования⁴³. Как правило, такой подход предполагает придание значительного (около 25 %) веса надежности финансовых предложений в процессе отбора кандидатов.

⁴² Например, некоторым кредиторам может быть невыгодно принимать на себя риски, связанные с ценой и спросом. Другие организации, в частности институциональные кредиторы, возможно, не захотят принимать участие в проекте на этапе строительства, поскольку они стремятся к тому, чтобы их капитал был освоен в полном объеме сразу же, а не поэтапно.

⁴³ Частные партнеры обычно стремятся создать конкуренцию среди финансирующих организаций, чтобы снизить стоимость финансирования. Однако это может быть не просто на развивающихся рынках, где круг кредиторов зачастую более ограничен.

Роль пакета гарантий

Пакет гарантий является для финансирующих организаций важнейшим компонентом, призванным обеспечить непрерывность предоставления государственных услуг СЮЛ, что, в свою очередь, стабилизирует доходы от основной деятельности. Чем лучше работает проект, тем больше уверенности у финансирующих организаций в том, что деньги будут возвращены. Чтобы гарантировать эту непрерывность, финансирующие организации проводят тщательный анализ рисков, рассматривая все возможные в рамках проекта сбои и обеспечивая надлежащую страховку для каждого выявленного риска. Если такая страховка отсутствует, они потребуют включить ее. Это комплексное управление рисками поддерживается рядом договорных инструментов контроля реализации проекта, которые обеспечивают его текущую и будущую эффективность. Такие предупреждения выгодны не только для финансирующих организаций, но и для государственных органов, поскольку делают финансирующие организации заинтересованными в поддержании стабильности проекта.

Эти инструменты контроля включаются в финансовую документацию в качестве обязательств СЮЛ. Они обычно включают в себя определенные финансовые коэффициенты, которые не должны быть превышены, ограничения в отношении управления и директивы по распределению доходов СЮЛ. СЮЛ обязано предоставлять финансирующим организациям регулярную отчетность, что позволяет им следить за ходом реализации проекта и оперативно реагировать на любые инциденты.

В случае дефолта финансовая документация описывает механизм защиты финансирующих организаций, который построен по иерархической схеме, где кредиторы имеют приоритет перед инвесторами. Предусмотрены следующие шаги:

- **Урегулирование ситуации:** СЮЛ должно оперативно реагировать на дефолт, иначе потребуются задействовать гарантии, предоставленные СЮЛ и субподрядчиками, или заменить субподрядчиков, не выполняющих свои обязательства.
- **Приостановка выплат акционерам:** если проблемы сохраняются, выплата дивидендов и погашение процентов по займам акционеров спонсорам может быть приостановлена.
- **Переход под контроль кредиторов (право вмешательства):** в случае серьезного бездействия акционеров кредиторы могут взять СЮЛ под свой контроль, чтобы обеспечить продолжение предоставления общественных услуг⁴⁴. Это право «вмешательства» позволяет кредиторам взять на себя обязанности проектной компании и осуществлять ее права по отношению к государственному органу.
- **Принудительное исполнение и взыскание:** в самых крайних случаях, когда частный партнер и его инвесторы не могут выплатить средства кредиторам или урегулировать дефолт, кредиторы могут воспользоваться своим правом вмешательства, т. е. вступить в права акционеров по управлению СЮЛ, расторгнуть договор ГЧП и в соответствующих случаях потребовать компенсацию от государственных органов. Кроме того, кредиторы могут применить пакет гарантий, получив контроль и право собственности на акции, активы и счета СЮЛ, чтобы вернуть свои инвестиции путем упорядоченной продажи проекта. Это возможно благодаря специальным положениям договора о финансировании. Такая потенциальная угроза служит мощным стимулом для СЮЛ к добросовестному исполнению своих обязательств, что соответствует интересам государственного органа по обеспечению надлежащего исполнения договора.

⁴⁴ Кредиторы потребуют заключения прямых договоров с субподрядчиками СЮЛ, чтобы обеспечить непрерывность обслуживания населения в короткие сроки. По аналогичным причинам они могут заключить прямые договоры с государственным органом.

- **Требование немедленного возврата средств:** если произошел дефолт по платежам или существенное нарушение договора, финансирующие организации могут предъявить требование о немедленном возврате средств. Это требование обычно предшествует реализации права кредитора на вмешательство или применению пакета гарантий, поскольку СЮЛ обычно не в состоянии выполнить требование о немедленном возврате средств, что приводит к дефолту. Чтобы облегчить эту задачу, финансирующие организации часто включают в финансовую документацию пункты о досрочном возврате средств, а также пункты о расторжении договора с СЮЛ, которые также могут предусматривать гарантии возврата средств.

Государственный орган не должен быть полностью отстранен от процесса финансирования, поскольку в конечном итоге на него может лечь ответственность за компенсацию неисполнения обязательств СЮЛ, особенно в отношении долга. В силу этого крайне важно не допустить, чтобы не урегулированный частным партнером дефолт слишком быстро привел к расторжению договора. Хотя эти компенсационные механизмы способствуют инвестиционной привлекательности проекта, при определенных обстоятельствах они также могут вызвать перенос проектного долга на баланс государственного органа.

Учитывая эти риски, государственный орган заинтересован в создании комитета по контролю и урегулированию споров, который будет заниматься обеспечением непрерывности оказания государственных услуг. Такой комитет играет важную роль в снижении рисков и поддержании стабильности проекта, что соответствует интересам как государственных органов, так и финансирующих организаций. Значение комитетов по контролю за выполнением проекта более подробно рассматривается в приложении I.

Роль органов государственной власти в управлении рисками

Понимание этих принципов проясняет, как финансирование влияет на ГЧП с точки зрения государственных органов, а также позволяет выработать стратегии, которые сделают проект более привлекательным для финансирующих организаций. Финансирующие организации будут тщательно проверять, хорошо ли структурирована система распределения рисков, чтобы убедиться в следующем:

- **Полное покрытие рисков:** ни один вид риска не был упущен при анализе. Если будут выявлены какие-либо пробелы, финансирующие организации потребуют дополнительного покрытия для их устранения.
- **Эффективное распределение рисков:** каждый вид риска должен быть надежно застрахован и закреплён за той организацией, которая обладает наилучшими возможностями для быстрого и эффективного управления им.

Для государственных органов существенным фактором обеспокоенности является то, что результаты анализа рисков, проводимого финансирующей организацией, могут стать чрезмерным бременем для частного партнера, и это потенциально может ограничить круг подходящих претендентов, ослабить конкуренцию и привести к росту расходов⁴⁵. В силу этого государственные органы должны хорошо понимать требования кредиторов и возможности потенциальных частных партнеров. Это понимание необходимо для создания оптимальной схемы распределения рисков, обеспечивающей баланс между передачей рисков и их приемлемостью.

Что касается государственных органов, то финансирующие организации будут оценивать их способность выполнять обязательства и эффективно исполнять свои функции государственного партнера. Необходимо, в частности, удостовериться, что государственные органы смогут обеспечить получение необходимых разрешений,

⁴⁵ Конкуренция в области цен на строительство и эксплуатацию обычно оказывает более значительное влияние на общую стоимость проекта, чем конкуренция в области стоимости финансирования.

поддерживать политическую и бюджетную стабильность, а также оказывать надежную финансовую поддержку на протяжении всего жизненного цикла проекта.

Гарантии, необходимые для разработки и запуска проекта

Для успешного запуска проекта (этап проработки) необходимы следующие гарантии:

- **Административные разрешения:** крайне важно получить все необходимые административные разрешения как для начала строительства, так и для последующей эксплуатации. Финансирующие организации обычно требуют этого в качестве предварительного условия, прежде чем выделять свои средства.
- **Разрешение государственного органа:** государственный орган должен быть полностью уполномочен на реализацию проекта и сохраняет за собой единоличную ответственность за все связанные с ним решения. В некоторых случаях финансирующие организации могут запросить подтверждение от надзорных органов или организаций, представляющих общественность, чтобы подкрепить эту гарантию.
- **Непрерывность обязательств:** непрерывность обязательств государственного органа, независимо от политических или правительственных изменений, имеет первостепенное значение. Чем больше вероятность того, что проект или его компоненты могут оказаться под угрозой из-за смены политики или правительства, тем менее привлекательным становится проект для финансирующих организаций. В таких случаях могут потребоваться дополнительные гарантии от государственных органов, чтобы удовлетворить кредиторов и заручиться их участием.

Обеспечение непрерывности государственных услуг в процессе реализации

- **Бюджетные возможности:** государственный орган должен продемонстрировать достаточные бюджетные возможности для покрытия инвестиционных и/или операционных субсидий, либо арендных платежей в контексте ГЧП, основанного на доступности. Финансирующие организации будут оценивать как общий, так и ежегодный финансовый потенциал государственного органа, чтобы убедиться, что субсидии, помимо заемных средств и акционерного капитала, смогут обеспечить потребности проекта в финансировании на протяжении всего срока действия договора. Твердые финансовые обязательства со стороны государственных органов могут привести к снижению стоимости финансирования. И наоборот, если финансирующие организации считают, что риск неплатежей высок, они могут потребовать дополнительных гарантий, например гарантий Многостороннего агентства по инвестиционным гарантиям (МАГИ), в отношении субсидий или арендных платежей⁴⁶. Государственные органы должны точно определить размер этих субсидий и арендной платы, а если финансовые возможности ограничены, рассмотреть возможность изменения рамок ГЧП или привлечения многосторонних банков через смешанное финансирование.
- **Бюджетное и общественное одобрение:** чтобы предотвратить задержки, вызванные жалобами, спорами или забастовками и способные повлиять на проект, государственные органы должны обеспечить уверенную бюджетную и общественную поддержку проекта. Предоставление финансирующим организациям доказательств вовлечения заинтересованных сторон⁴⁷ и одобрения ими проекта имеет решающее значение. Чем меньше будет

⁴⁶ См. Homepage, World Bank Group Guarantees, MIGA.

⁴⁷ В 2025 году ЕЭК опубликует всеобъемлющее руководство по вовлечению заинтересованных сторон в ГЧП.

предоставлено доказательств, тем менее привлекательным будет проект для финансирующих организаций.

- **Контроль за реализацией проекта:** эффективный контроль за проектом очень важен, особенно путем применения штрафных санкций за несоблюдение частным партнером договорных обязательств. Государственная организация должна создать комитет по контролю и диалогу с СЮЛ, чтобы обеспечить быстрое утверждение решений и ведение транспарентного учета всех переговоров. Это позволяет снизить риски и обеспечить бесперебойную реализацию проекта.

Управление событиями, влияющими на непрерывность предоставления государственных услуг в процессе реализации

- **Компенсация за несоблюдение:** финансирующие организации потребуют от государственного органа компенсировать им любые последствия, возникшие в результате несоблюдения обязательств по проекту. Чтобы избежать неограниченного воздействия этого риска, государственный орган должен четко определить пределы компенсации, особенно в сценариях, связанных с валютным риском или риском изменения процентной ставки. Кроме того, ему следует решить, должен ли частный партнер разделить часть этих рисков, обеспечив соответствие условий финансирования государственным требованиям, но сохраняя при этом рыночную конкурентоспособность.
- **Реакция на непредвиденные события:** если обязательства не могут быть выполнены в силу таких обстоятельств, как серьезные технические сбои, банкротство ключевого субподрядчика, серьезные политические события, получение юридического мандата на расторжение контракта, изменения в законодательстве или рыночных условиях, то договор с СЮЛ может быть расторгнут или аннулирован. В таких случаях финансирующие организации будут добиваться компенсации, поскольку они вряд ли станут финансировать проект, в рамках которого существует риск невозврата средств или невыплаты вознаграждения. Хотя иногда инвесторы могут согласиться с потерей прибыли, обычно они рассчитывают вернуть вложенный капитал. Уровень компенсации, предлагаемый государственными органами, и соответствующие обязательства частного партнера напрямую влияют на готовность финансирующих организаций участвовать в проекте.
- **Анализ рисков и уровень финансового риска:** Финансисты проведут тщательный анализ юридических, налогово-бюджетных и финансовых рисков, связанных с восстановлением проекта, урегулированием споров и расторжением договора. Государственные органы должны ограничить финансовые риски, установив максимальный уровень обязательств на этапе планирования проекта. Хотя они не должны покрывать неисполнение обязательств по финансированию, если это произошло не по их вине (в противном случае они обязаны выплатить компенсацию), существуют сценарии, в которых вина не может быть возложена ни на одну из сторон. В таких случаях обычно предполагается, что государственный орган выплачивает компенсацию кредиторам, поскольку актив, построенный за счет средств частного партнера и его кредиторов, в итоге переходит в собственность государственного органа. Следовательно, государственным органам следует сделать это ключевым критерием в процессе отбора, требуя, чтобы компании брали на себя обязательства по минимальному уровню погашения долга, который является устойчивым для данного сектора и не ведет их к банкротству. Институциональные финансовые инвесторы обычно ожидают возврата вложенных средств или по крайней мере определенной формы возмещения. В силу этого, даже если вины государственных органов нет, им все равно

придется покрыть такие расходы, чтобы обеспечить жизнеспособность проекта и сохранить доверие кредиторов⁴⁸.

- **Компенсация в случае расторжения договора:** условия выплаты компенсации в случае расторжения договора тщательно изучаются участниками тендера на этапе закупок. Чрезмерная подверженность риску может сдерживать участников тендера, снижая конкуренцию и потенциально нанося ущерб интересам государственного партнера. Важно обеспечить, чтобы выплаты при расторжении договора, произошедшем не по вине частного партнера, были разумными и предсказуемыми, желательно на основе заранее определенной формулы, в которой четко указана сумма, подлежащая возмещению.
- **Переговоры до расторжения договора:** до момента расторжения договора государственным и частным заинтересованным сторонам следует изучить варианты проведения переговоров. В проектном договоре следует предусмотреть различные решения в зависимости от причины пересмотра или расторжения договора (изменения в законодательстве и рыночных условиях или демографические сдвиги) с четко определенными средствами правовой защиты.
- **Способность вести судебные разбирательства:** возможности и опыт занимающихся вопросами ГЧП сотрудников государственного органа будут играть важную роль в повышении уверенности финансирующих организаций. Опытная и наделенная полномочиями рабочая группа может быстро принимать решения, которые имеют огромное значение для бесперебойной работы проекта.
- **Срок действия договора и рефинансирование:** кредиторы обычно требуют оставить рассчитанный на три–пять лет резерв между окончанием срока кредитования и окончанием срока действия договора, чтобы скорректировать характер погашения с учетом любых событий, влияющих на доходы от основной деятельности. Более длительный срок договора обычно повышает доверие кредиторов к возможностям рефинансирования. И наоборот, более короткие сроки могут привести к ужесточению условий возмещения, что повышает риск расторжения договора. Часть расходов по расторжению договора часто несут государственные органы, поэтому в их интересах выбрать более длительный срок действия договора, а не идти на риск реализации проекта с чрезмерными ограничениями. При необходимости в соглашении о ГЧП можно включить пункт о распределении прибыли, чтобы ограничить вознаграждение частного партнера, когда проект демонстрирует высокие или сверхвысокие результаты в течение длительного периода времени.

В. Обеспечение баланса между требованиями финансирующих организаций и общественными интересами в рамках государственно-частного партнерства

Государственные органы должны разобраться в специфике того, как финансирующие организации оценивают проекты ГЧП, чтобы понять их переговорную позицию, что, в свою очередь, обеспечит им весомые аргументы в переговорах с частным партнером. Такая важная подготовительная работа помогает предотвратить перекладывание частным партнером чрезмерных финансовых рисков на государственный орган.

⁴⁸ Существует потенциальный риск воздействия на другие частные компании вне рамок ГЧП, где инвестиции не гарантируются за счет привлечения государственных средств.

К ключевым условиям участия финансирующих организаций относятся:

- сбалансированная экономическая модель, устойчивая к типичным событиям в течение жизненного цикла проекта, особенно к тем, которые могут вызвать дополнительные расходы или задержки;
- договорная документация, соответствующая надлежащему распределению рисков;
- гарантия того, что кредиторы получают компенсацию и вознаграждение при любых обстоятельствах;
- справедливое и экономически приемлемое распределение рисков между сторонами;
- непрерывность государственного участия, независимо от изменений в политике или правительстве, либо наличие надежной защиты от таких рисков;
- гарантированное наличие государственных средств, необходимых для реализации проекта, и обеспечение их выделения исключительно на цели данного проекта;
- обеспечение полного финансирования проекта (акционерный капитал, заемные средства и возможные субсидии);
- гарантии получения всех необходимых разрешений на строительство и эксплуатацию;
- продолжительность проекта, которая согласуется с продолжительностью финансирования.

Повышение привлекательности ГЧП представляет собой непростую задачу для государственного органа, который должен найти баланс между требованиями финансирующих организаций и необходимостью защиты общественных интересов. Этот баланс может быть достигнут путем обеспечения следующих условий:

- наличие компетентной рабочей группы государственного сектора, использующей четкий и надежный процесс принятия решений;
- достаточно быстрый и эффективный процесс оформления договора;
- распределение рисков, соответствующее техническим и экономическим возможностям кандидатов;
- структура финансирования, которая демонстрирует инвестиционную привлекательность проекта и его прибыльность в рыночных условиях;
- наличие мотивирующих факторов, побуждающих кандидатов представлять наиболее конкурентоспособные и обязательные к исполнению предложения по финансированию, и высокая степень приоритетности надежности этих схем финансирования в процессе отбора;
- содействие возврату вложенных средств в случае прекращения проекта.

Хотя следование приведенным выше рекомендациям не является гарантией заинтересованности кредиторов, государственные органы должны четко понимать свою целевую модель распределения рисков и ту степень гибкости, которая необходима для отклонения от этой модели для обеспечения финансирования проекта.

Исторически сложилось так, что государственные органы уделяли первостепенное внимание инвестиционной привлекательности проекта, а не другим важным факторам, что приводило к появлению проектов, которые, несмотря на финансовую состоятельность на бумаге, не находили признания в обществе, не обеспечивали оптимального соотношения цены и качества и не были привлекательны для частного сектора из-за чрезмерного перекладывания рисков. Такой подход часто требовал серьезных гарантий в отношении финансовых возможностей и доходности. В силу этого государственные органы должны признать ограничения фактора инвестиционной привлекательности, например, согласившись на более высокую

стоимость финансирования или изменив структуру финансирования (возможно, с использованием смешанного финансирования), чтобы проекты оставались привлекательными для частных компаний и социально приемлемыми для общества с точки зрения соотношения затрат и выгод. Такой сбалансированный подход обеспечивает методика СОРГИ, которая позволяет разрабатывать проекты, соответствующие этим принципам, и одновременно способствует достижению ЦУР.

Кроме того, тщательно контролируя финансовые элементы ГЧП, государственные органы могут обеспечить использование всех выгод от рефинансирования или улучшения экономических показателей, с тем чтобы поддерживать предоставление услуг по справедливой и разумной цене.

С. Ключевые соображения, касающиеся финансирования государственно-частного партнерства и привлечения финансирующих организаций

В настоящем разделе рассматриваются распространенные вопросы, возникающие в связи с ролью государственных органов в финансировании и их взаимоотношениями с финансирующими организациями в рамках проектов ГЧП.

Когда государственным органам следует взаимодействовать с финансирующими организациями?

Необходимо поддерживать постоянное взаимодействие с финансирующими организациями, даже если обеспечение финансирования ГЧП не входит в прямые обязанности государственных органов. Обсуждения на ранних этапах, особенно перед объявлением конкурса заявок, помогают понять ожидания финансирующих организаций, доступные варианты финансирования, переговорные возможности и конкурентную среду финансового рынка.

Чем чревато заключение договора СЮЛ с частным партнером до обеспечения финансирования?

Риск заключается в заключении договора, который финансирующие организации могут посчитать инвестиционно неприемлемым. Это может привести к необходимости повторного рассмотрения договора для внесения изменений в его положения, что чревато искажением конкуренции и возможными апелляциями со стороны непрошедших конкурс участников тендера. Таким образом, государственным органам следует убедиться в инвестиционной привлекательности проекта до подписания договора, потребовав от участников тендера предоставить банковские подтверждения, либо, что предпочтительнее, полностью обеспеченные финансированием предложения.

Какой вес должны иметь финансовые вопросы при отборе предложений?

Технический критерий должен быть главным приоритетом в ГЧП, при этом основное внимание уделяется качеству предоставляемых услуг. Далее следуют вопросы финансирования, такие как субсидии, финансовые обязательства, затраты и полнота обеспечения. Государственным органам следует поощрять соревновательность в сфере финансирования, не искажая общую конкуренцию. Кандидаты должны предоставить прошедшие независимый аудит подробные финансовые прогнозы, включая анализ чувствительности к рискам.

Следует ли государственным органам участвовать в акционерном капитале СЮЛ?

Государственные органы не обязаны принимать участие в капитале СЮЛ. Однако в тех случаях, когда они хотят контролировать отчетность по проектам или следить за тем, чтобы доходы частного сектора не были чрезмерными, это может быть вполне приемлемым вариантом.

Выгодно ли государственным органам гарантировать финансирование с помощью специальных инструментов?

Имеющиеся данные не позволяют утверждать, что государственные гарантии всегда улучшают условия финансирования, его продолжительность или размер вознаграждения. Кроме того, включение той или иной гарантии требует дополнительной юридической документации, которая должна быть интегрирована в существующие соглашения. В случае предоставления гарантий государственные органы должны убедиться в том, что они обеспечивают более выгодные ставки и условия финансирования.

Может ли частный партнер определять уровень государственных вложений?

Да, уровень государственных вложений, запрашиваемый участниками торгов, часто является критерием отбора тендерных заявок. Однако рекомендуется установить максимальный предел, который не может быть превышен.

Должны ли государственные органы проверять и подписывать финансовые договоры?

Хотя государственные органы не обязаны подписывать финансовые договоры, в их интересах быть полностью информированными об их содержании и настаивать на том, чтобы никакие соглашения не были от них скрыты.

Как внешние факторы влияют на финансирование ГЧП?

До недавнего времени непредвиденные события обычно оговаривались в договорах с помощью ссылок на форс-мажорные обстоятельства, при этом государственные органы компенсировали расходы финансирующим организациям, иногда с вычетом расходов, которые нес частный сектор. Однако пандемия COVID-19, а также возобновление конфликтов и серьезных климатических явлений привели к тому, что эти внешние факторы перестали быть полностью непредсказуемыми и требуют особого подхода в рамках договоров ГЧП.

V. Рекомендации по вопросам политики

Добровольно реализуя приведенные ниже варианты политики и рекомендации, государственные органы могут эффективно преодолевать финансовые ограничения в рамках ГЧП с помощью инновационных и устойчивых механизмов финансирования, способствующих достижению ЦУР.

1. **Содействовать устойчивому финансированию:** государственным органам следует совершенствовать нормативные акты и меры стимулирования, способствующие использованию инструментов устойчивого финансирования, с тем чтобы обеспечить соответствие ЦУР, Парижскому соглашению, Пакту во имя будущего и другим инициативам, таким как Европейский «зеленый курс».
2. **Поощрять механизмы преобразующих инвестиций:** государственным органам следует поощрять преобразующие инвестиции в рамках ГЧП, чтобы привлекать частный капитал, ориентированный на достижение ЦУР. Преобразующие инвестиции, намеренно нацеленные на проекты с измеримыми социальными и экологическими результатами, могут повысить финансовую состоятельность инициатив в таких секторах, как возобновляемая энергетика и доступное жилье. Государственным органам следует создать четкую систему оценки воздействия и поощрять участие частного сектора с помощью соответствующих стимулов.
3. **Содействовать использованию структур смешанного финансирования:** государственным органам следует использовать смешанное финансирование для привлечения дополнительных инвестиций частного сектора в проекты ГЧП, которые способствуют достижению ЦУР. Смешанное финансирование, сочетающее государственные и частные средства, особенно эффективно

снижает инвестиционные риски и делает проекты более привлекательными для частных инвесторов. Сотрудничая с многосторонними банками и учреждениями по финансированию развития, государственные органы могут разрабатывать финансовые структуры, которые помогут обеспечить полное финансирование и успешную реализацию проектов, связанных с ЦУР.

4. **Использовать методику СОРГИ:** государственным органам следует использовать методику СОРГИ для оценки ГЧП и инфраструктурных проектов с точки зрения ЦУР. Такие методики оценки устойчивости, как СОРГИ, используются кредиторами для оценки проектов ГЧП с точки зрения ЦУР и принципов ЭСУ. Кроме того, включение в национальную политику элементов устойчивого финансирования из руководств, стандартов и инструментов ЕЭК по экономике замкнутого цикла и устойчивому экономическому восстановлению может способствовать дальнейшему повышению показателей устойчивости.
5. **Укреплять институциональное сотрудничество:** укрепление сотрудничества среди международных и национальных финансовых учреждений, включая МБР, центральные банки и банки развития, имеет решающее значение для мобилизации устойчивого финансирования. Кроме того, государственным органам следует поддерживать создание финансовых программ, предусматривающих достижение целей в области устойчивости, способствуя расширению доступа к рынкам капитала и росту рынка облигаций ЭСУ.
6. **Проводить консультации с финансирующими организациями на ранних этапах:** государственным органам следует консультироваться с финансирующими организациями как можно раньше, чтобы понять ожидания финансового рынка и соответствующим образом адаптировать проект. Это позволит государственным органам оценить стоимость и сроки финансирования, тогда как участники тендера должны будут взять на себя обязательства по предоставлению финансирования в указанные сроки, а также поможет установить условия распределения прибыли в случае рефинансирования или снижения стоимости финансирования в течение всего срока реализации проекта.
7. **Способствовать конкуренции среди финансирующих организаций:** государственным органам следует поощрять конкуренцию между финансирующими организациями либо напрямую через технические условия проекта, либо требуя этого от частного партнера. Таким образом можно снизить стоимость финансирования и расширить обязательства финансирующих организаций перед государственным партнером.
8. **Уделять приоритетное внимание управлению рисками:** государственным органам важно разработать четкие стратегии снижения рисков в отношении как известных, так и непредвиденных рисков, чтобы обеспечить стабильность проекта. Кроме того, очень важно подготовить хорошо обученные рабочие группы переходного периода для беспрепятственной передачи проектов в случае изменений, чтобы сохранить преемственность.
9. **Корректировать структуру финансирования:** государственным органам следует убедиться в том, что структура финансирования соответствует профилю риска проекта, что позволит лучше сопоставлять предложения и поддерживать сбалансированные отношения между кредиторами и инвесторами, обеспечивая разумный уровень затрат на финансирование. Достижение именно такого баланса предполагает методика СОРГИ, позволяющая разрабатывать проекты в соответствии с этими принципами.
10. **Повышать эффективность контроля за проектом:**
 - 10.1 **Создать комитет по контролю и урегулированию споров:** создать комитет по контролю и урегулированию споров, чтобы обеспечить приоритетность непрерывности оказания государственных услуг на протяжении всего жизненного цикла.

- 10.2 **Контролировать финансовые элементы проекта:** постоянный контроль финансовых аспектов ГЧП важен для того, чтобы гарантировать использование государственным сектором всех выгод от рефинансирования или улучшения экономических показателей и поддерживать предоставление услуг по справедливой и разумной цене.
11. **Поддерживать информированность о финансовых договорах:** государственным органам следует внимательно изучать все финансовые договоры, чтобы быть полностью информированными об их содержании, даже если они не обязаны их подписывать.
12. **Внимательно изучать положения о расторжении договора:** государственным органам следует внимательно изучать положения о расторжении договора, чтобы предотвратить преждевременное расторжение договора из-за неисполнения обязательств частным партнером. Слишком щедрые механизмы компенсации при определенных обстоятельствах могут привести к перераспределению проектного долга на баланс государственного органа. Необходимо избегать положений об автоматическом расторжении, которые невыгодны для государственного органа. Вместо этого следует назначить буферный период для преодоления кризисов, в течение которого государственный орган может принять решение о продолжении, возобновлении или прекращении деятельности ГЧП.

Приложение I

[Только на английском языке]

Importance of follow-up committees

PPP contracts are long-term agreements, and the future may bring unanticipated developments. If potential issues are not properly anticipated before signing the contract, the likelihood of encountering problems increases significantly. Some common reasons for these issues include:

- *Force majeure* issues;
- Default by public authority;
- Default by private partner;
- Differences in understanding the clauses in the contract;
- Breakdown of relationships; and
- Breakdown of common cause of the project.

Therefore, the parties to the project may suffer financially, the users may lose continuity of services, the continuity of the contract may get affected.

To make a PPP successful, it is important to explore every risk and find contractual mitigation measures during the due diligence process, including unforeseen risks. Following are some of the ways in which potential issues can be addressed and mitigated.

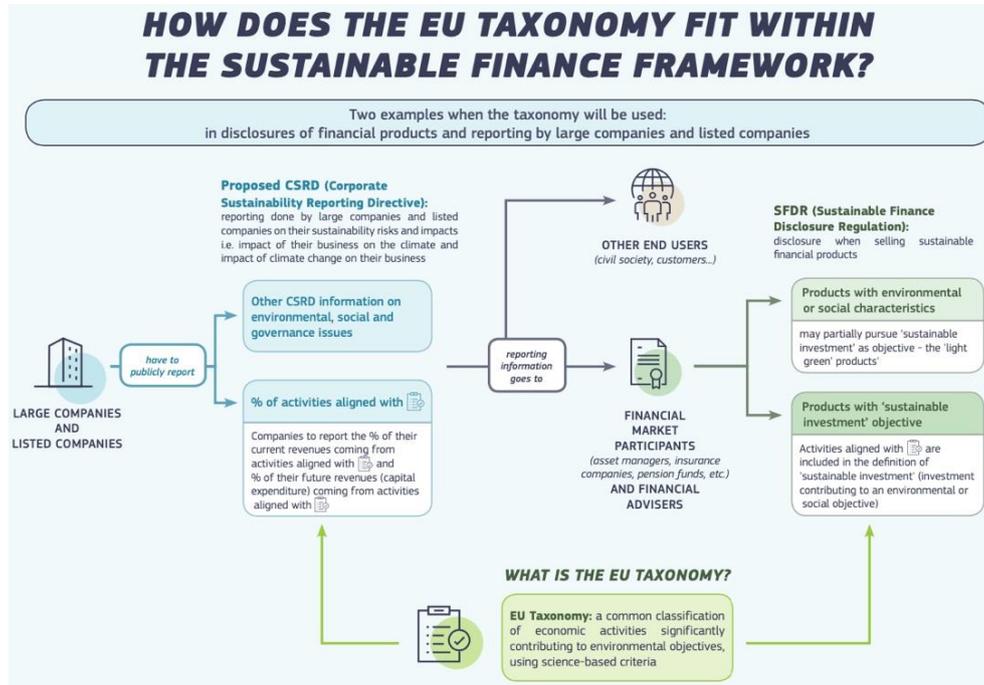
Addressing and mitigating challenges to offset the risks

<i>Recommendation</i>	<i>Rationale</i>
Establish a project monitoring unit	To regularly monitor the project and reduce the chances of issues
Establish a project coordination committee	This should include members from public authorities, private partner, contractors, O&M operators, lenders, and the users to maintain healthy relationship and achieve the common cause of the project
Set up conflict resolution mechanisms	To resolve emerging conflicts timely and smoothly amongst partners so to avoid lengthy litigation in court
Implement a step-in process from lenders	This would freeze the termination mechanism, implement a step-in process from lenders, and identify a new private partner to ensure continuity of services to the user public.

Приложение II

[Только на английском языке]

The European Union Taxonomy and the Sustainable Finance Framework



Source: European Commission

Приложение III

[Только на английском языке]

Members of the drafting team led by Agnès Mazurek involved in the preparation of the document (in alphabetical order): Eunice Ajambo, Frederic Bobay, Doris Chevalier, Brendan Gilmore, Hugo Leonardo Gosmann, Özlem Kildir, Julia Kowalle, Jean-Patrick Marquet, Francesco Micci, Dragutin Nenezic and Shalem Raju Devarapalli.
