Модель финансирования модернизации объектов коммунального хозяйства

Аннотация

Кризисное состояние объектов коммунальной инфраструктуры, безусловно, требует от руководителей отраслевых компаний более радикальных управленческих решений, в том числе «перехода» на новые инвестиционные модели. В статье рассматриваются возможности создания коммунального проектного комплекса, а также использования товарно-сырьевых облигаций как возможного источника финансирования модернизации объектов коммунального хозяйства.

Ключевые слова: объекты коммунальной инфраструктуры, коммунальный проектный комплекс, товарно-сырьевые облигации

Оленин Никита Геннадьевич
соискатель кафедры страхового дела и управления финансовыми рисками, Государственный университет управления, г. Москва
ol.nikita@gmail.com

В последние десятилетия многократно обсуждалась проблема существенного износа объектов коммунальной инфраструктуры, вызванная неудовлетворительным финансовым и материальным обеспечением отрасли, а также неэффективным управлением с сохранением нерыночных принципов и дотационным характером функционирования. Эти нерешенные проблемы являются источником высокой аварийности на объектах ЖКХ, оказывают отрицательное влияние как на развитие регионов, так и экономики страны в целом. Поэтому одной из основных задач, стоящих перед любым коммунальным предприятием в посткризисный период, является задача активизации инвестиционных процессов, направленных на реализацию проектов модернизации и технологического обновления.

Между тем, отсутствие необходимой инфраструктуры и инструментария, затрудняют реализацию

долгосрочных инвестиционных инициатив. В такой ситуации весьма актуальным становится вопрос разработки и внедрения в деятельность коммунальных предприятий современных финансовых механизмов и инструментов, способных содействовать процессу модернизации коммунальной инфраструктуры. В частности, новой перспективной формы финансирования – структурированного финансирования.

Мировой опыт по ускорению возврата инвестиций в отраслевые проекты

Как известно, до проведения рыночных преобразований коммунальные предприятия финансировались в основном путем централизованного распределения бюджетных ресурсов. Коммунальные предприятия, обремененные долгами и изношенными активами перестали представлять интерес для широкого круга инвесторов.

В тоже время зарубежная практика доказывает, что весьма успешным в данной ситуации могут оказаться схемы структурированного финансирования. Фактически, задача сводится к созданию некой горизонтальной цепочки из заинтересованных в реализации проектов региональных предприятий.

Одним из наиболее известных и распространенных в мировой практике инструментов по ускорению возврата вложенных инвестиций в подобные отраслевые проекты является создание и последующая передача управляющей организации определенных прав на развитие и распределение дохода с эксплуатируемых объектов коммунальной инфраструктуры и иных объектов, входящей в создаваемую проектную систему. К числу «иных» (непрофильных) объектов, которые могли бы приносить дополнительный доход, можно отнести создание, например таких объектов, как гостинично-туристических комплексов, спортивных комплексов, ресторанов и пунктов быстрого питания и пр.

Таким образом, управляющая компания сможет под вполне ликвидное обеспечение привлекать значительные объемы заемных кредитных ресурсов, осуществлять эмиссию облигаций и других ценных бумаг. При этом в качестве дополнительного источника поступлений для управляющей компании

...одной из основных задач, стоящих перед любым коммунальным предприятием в посткризисный период, является задача активизации инвестиционных процессов

инвестора (инвесторов) могут быть доходы от эксплуатации профильных и непрофильных объектов, от размещения рекламы, от использования сверхрезервных мощностей, и т.п.

Облигационный займ под залог дополнительных активов

Важно отметить, что характер «иных» (непрофильных) объектов должен напрямую находится в плоскости того стратегического вектора, в направлении которого предполагается развитие того или иного региона. Другими словами, речь идет об ориентации на кластер, формирующий региональную инфраструктуру и повышающий ценность всех входящих в его структуру предприятий и территорий.

Реализации данной преференции обеспечивается за счет включения всех активов (группы коммунальных предприятий и иных (непрофильных) объектов) в состав проектной системы, или иначе коммунального проектного комплекса (КПК) (*см. рис. 1 на с. 117*), развитие и функционирование которого, в свою очередь, регулируется на основе реализации единого плана структурированного финансирования, утверждаемого уполномоченными органами.

Таким образом, КПК будет представлять собой целостную и относительно замкнутую хозяйственно-имущественную систему, (создаваемую на определенной территории и объединяющую в себе объекты коммунальной инфраструктуры и иные активы), развиваемую и функционирующую на основе общего плана в привязке к модернизируемым/реконструируемым (или строящимся) объектам коммунальной инфраструктуры. Как видно из *рис. 1*, в рамках КПК, передаваемого в управление управляющей компании, локализуется лишь узкая часть того мультипликативного эффекта, который достигается за счет объединения активов в рамках проектной системы.

...актуальным становится вопрос разработки и внедрения в деятельность коммунальных предприятий ... новой ... формы инвестиций – структурированного финансирования

Проблемы, связанные с финансированием проектов, следует разрешать путем обеспечения выпуска облигационных займов под залог дополнительных активов, переданных управляющей компании.

Формирование программы облигационного займа может проводиться в несколько этапов. На пер-

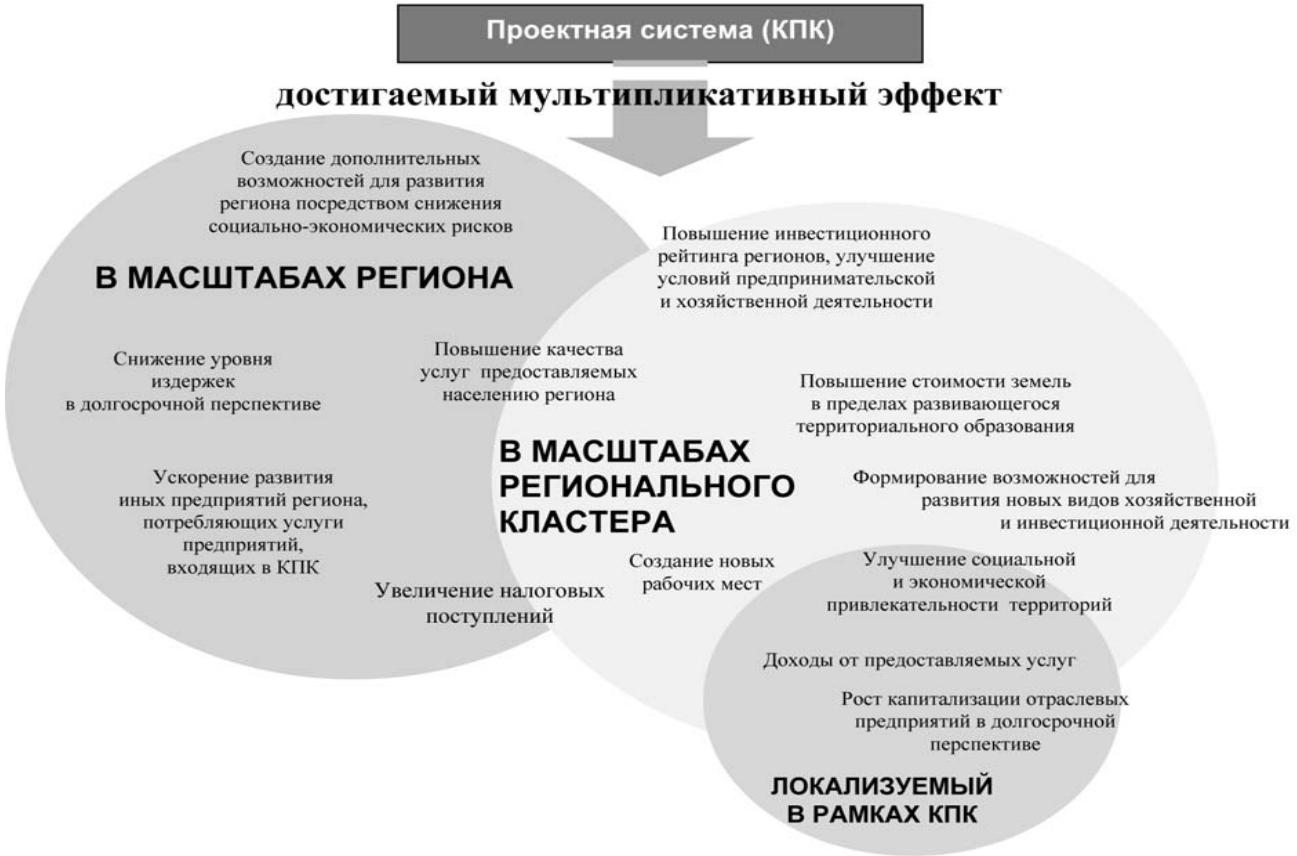


Рис. 1. Формирование коммунального проектного комплекса (КПК)

вом этапе необходимо решать не только проблему отсутствия у коммунальных предприятий соответствующей ресурсной базы, но и проблему оценки и снижения ценовых рисков. Это может быть реализовано путем выпуска гибридных товарно-сырьевых облигаций.

Следует также отметить, что структура облигационного займа должна обеспечивать предсказуемость доходов коммунального предприятия в процессе реализации инвестиционного проекта, а также обеспечивать величину доходов на уровне, достаточном для покрытия финансовых потребностей с учетом всей инвестиционной программы с привязкой к проекту облигационного займа (*см. рис. 2 на с. 119*) [1].

Гибридные облигационные займы как форма защиты от рисков

Схема гибридного облигационного займа должна быть построена в предположении, что инициатором проектов и заказчиком всех работ по реализации инвестиционной программы является управляющая компания, которая инициирует выпуск облигационного займа. Таким образом, КПК призван способствовать реализации проектов в области муниципального коммунального хозяйства (теплоснабжение), где источником инвестиционного капитала будет являться выпуск товарно-сырьевого облигационного займа, привязанного к ценам на производимое сырье.

При этом во всех возмжных вариантах к компетенции управляющей компании относятся все бизнес-процессы оперативного и стратегического управления [2]. В качестве одной из наиболее приемлемой схемы финансирования следует рассматривать выпуск облигационного займа, который сможет обеспечить решение следующих основных проблем [3]:

– снижение инвестиционных рисков на всех этапах реализации программы облигационного заимствования;

– организацию обеспеченности поручительства, предоставляемого управляющей компанией, в целях снижения инвестиционного риска

Принципиальная идея здесь в том, что чрезвычайная волатильность цен на природный газ становит-

проблемы, связанные с финансированием проектов, следует разрешать путем обеспечения выпуска облигационных займов под залог дополнительных активов

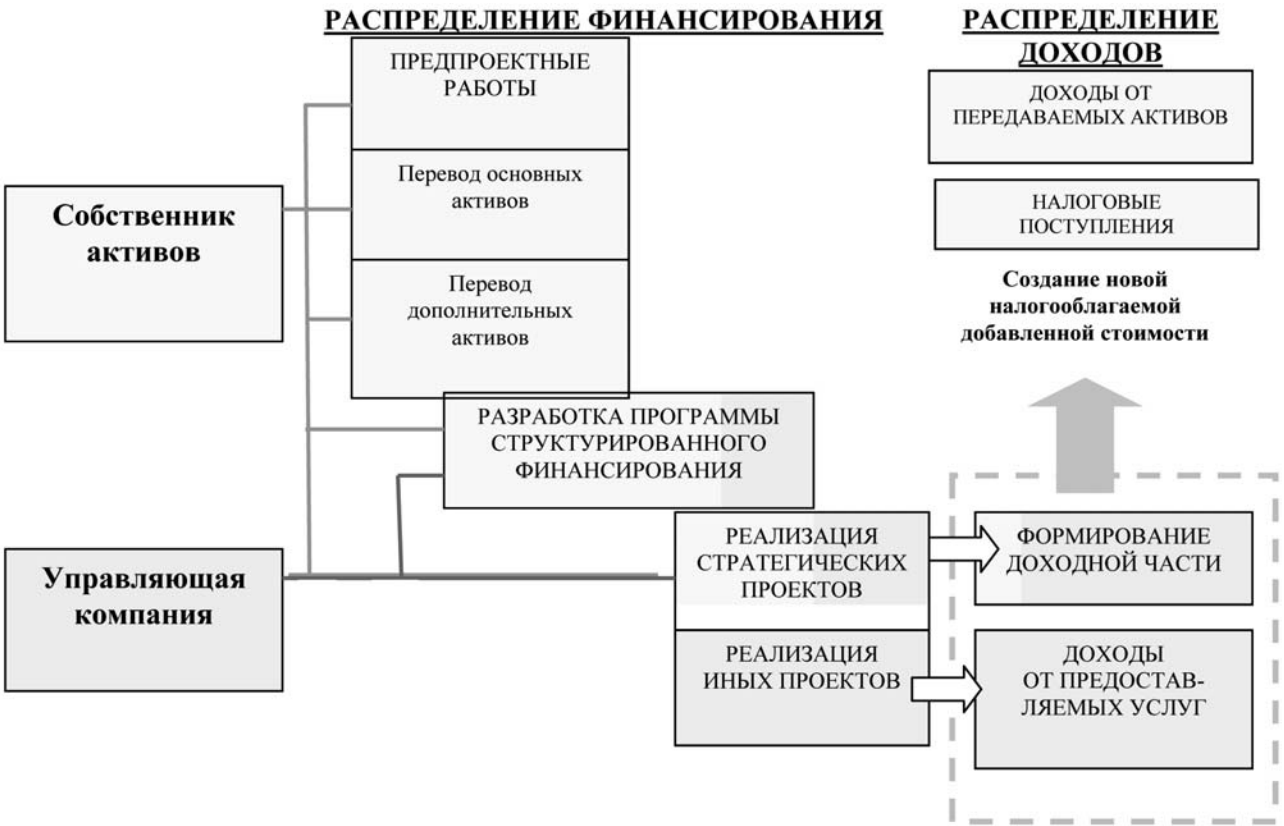


Рис. 2. Аспекты взаимоотношений УК и других участников системы

использование даже простейшего финансового инструментария может дать возможность коммунальным предприятиям получить выгоду от управления рисками неопределенности

ся неизбежностью на внутреннем рынке в случае перехода на новые рыночные механизмы хозяйствования.

Использование даже простейшего финансового инструментария может дать возможность коммунальным предприятиям получить выгоду от управления рисками неопределенности, которым могут оказаться подвержены как производители, так и потребители газа. Фактически, и покупатели и продавцы газа получают возможность переложить свои риски, тем самым, снижая для себя стоимость инвестиционного капитала. Следует также понимать, что создание гибридных облигационных займов и защита от излишних рисков – классические задачи финансового инжиниринга, которые могут быть решены в рамках формируемого КПК.

Новый финансовый инструмент: товарная спрэд-облигация

Таким образом, в наиболее общем виде создание системы структурированного финансирования и разработки действенного финансового инструментария нацелено на снижение ценовых рисков ради стабилизации финансового состояния объектов коммунального хозяйства для последующей реализации мероприятий по их модернизации и реконструкции.

В тоже время теплогенерирующие компании могут столкнуться с проблемой: по логике построения сырьевых облигаций их цену следовало бы привязывать к стоимости производимого тепла. Однако в случае с государственным регулированием тарифов для физических и юридических лиц это теряет смысл, так как тариф устанавливается законодательно. Привязывать выплаты по сырьевой облигации к стоимости сырья для теплогенерирующих компаний (угля, газа и мазута) также нецелесообразно, так как в случае увеличения стоимости сырья, что уже само по себе снижает прибыльность компании, будут увеличиваться выплаты по облигационному займу. При этом очевидно, что компания была бы в состоянии справляться с повышенными выплатами по облигационному займу в случае падения стоимости сырья.

Для решения подобной проблемы имеет смысл объединить преимущества перевернутой облига-

одернизации
озяйства

ции с плавающей ставкой и сырьевой облигации. Базовой ставкой для определения плавающей ставки становится привязка выплат к фьючерсу на сырье (уголь, газ, мазут). В качестве константы автору представляется достаточно логичным выбрать установленный тариф на тепло. Таким образом, полученный инструмент будет товарной спрэд-облигацией. Еще одним немаловажным условием, которое может быть включено в выпускаемые ценные бумаги, может быть возможность их конвертации в обыкновенные акции эмитента по истечении срока погашения. Конвертируемые облигации, как известно, представляют собой долговой инструмент с фиксированной процентной ставкой, дающий держателю право обменять облигации и купоны на определенное число обыкновенных акций или других долговых инструментов данного эмитента по заранее оговоренной цене (цена конвертирования) и не раньше предварительно установленной даты.

После конвертирования облигация прекращает существование, а вместе с ней и долговое обязательство эмитента.

При планировании выпуска облигаций также стоит помнить о том, что в отношении облигаций установлен ряд законодательных требований, также в известной степени ограничивающих их выпуск.

Выводы

Таким образом, объединение одноплановых объектов ЖКХ и создание на их основе системы коммунального проектного комплекса, создание управляющей компании с последующей передачей ей различных непрофильных активов; практическая разработка системы и инструментов структурированного финансирования могут стать единственно возможным решением в тех ситуациях, которые связаны с необходимостью финансирования проектов модернизации на отраслевых предприятиях региона. Проведенные проектные расчеты позвояют выявить диапазоны функциональной эффективности системы и установить как структуру и режим эмиссии облигационных займов, так и параметры и взаимодейст-

...создание системы структурированного финансирования ... нацелено на снижение ... рисков ради стабилизации финансового состояния объектов коммунального хозяйства

вия между участниками системы КПК. Мировой опыт неоднократно доказывал целесообразность использования подобных моделей в процессе управления проектами в сфере ЖКХ.

Литература

1. Маковецкий М.Ю. Облигационные займы – источник финансирования корпораций: зарубежный опыт и российские перспективы [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.cfin.ru/press/management/2000-4/09.shtml.
2. Преимущества облигаций [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://ecouniver.com/1958-preimushhestva-obligacij.html.
3. Valuation of a New Class of Commodity-Linked Bonds with Partial Indexation/ Thomas H. Kirschenmann, Ehud I. Ronn [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1411780.

pn

Nikita G. Olenin
Applicant of the Chair of Insurance Industry and Financial Risk Management, the State University of Management, Moscow

Model of Modernization of Communal Services

Abstract

Critical state of communal facilities of infrastructure surely requires more radical management decisions from heads of captive companies, including "switch" to new investment models. Possibilities of establishing of a communal project complex and usage of commodity bonds as a possible source of financing of communal facilities modernization are considered in the article.

Keywords: objects of a communal infrastructure, communal project complex, commodity-raw bonds