

**FINANȚAREA DE PROIECT –
LEGISLAȚIE APLICABILĂ
ÎN ROMÂNIA**

Adina CHILIM, Asociat Senior Nestor Nestor
Diculescu Kingston Petersen

INTRODUCERE

În sensul clasic, "finanțarea de proiect" (*Project Finance*) este definită ca fiind finanțarea unui proiect industrial sau comercial concret în care pentru recuperarea împrumutului finanțatorul are în vedere veniturile rezultate din proiect, iar pentru garantarea acesteia, are în vedere numai bunurile asociate respectivului proiect.

Acest tip de finanțare a apărut în urma cu circa 30 de ani ca o metodă de finanțare a structurilor industriale cu necesar important de capital din țările mai puțin dezvoltate în care finanțatorii străini nu au fost dispuși să accepte garanțiile oferite de inițiatorul proiectului, simțindu-se mult mai confortabil să obțină ca garanție proiectul însuși, cu toate veniturile generate de acesta și cu toate bunurile implicate în realizarea sa.

În prezent, recurgerea la finanțarea de proiect este din ce în ce mai utilizată în România pentru susținerea financiară a unei multitudini de tipuri de proiecte, începând cu realizarea investițiilor asumate de investitorii strategici în contractele de privatizare, construirea de centrale termoelectrice, concesionarea de drumuri în vederea reabilitării și administrării lor, realizarea de parcuri de distracție, construcția de locuințe și orice alt tip de proiect capabil să genereze un flux de numerar satisfăcător pentru plata dobânzilor și a sumei principale împrumutate.

Indiferent că este vorba de mici societăți sau de corporații de mari dimensiuni, în viața fiecăreia dintre acestea apare un moment crucial dictat de necesitatea atragerii de capital pentru dezvoltarea propriei activități. Accesul la sursele de finanțare, costurile aferente creditării, precum și instrumentele de management al riscului aflate la îndemâna creditorilor sunt elemente esențiale, întrucât impulsionează creșterea economică și ajută la funcționarea sănătoasă a mecanismelor de piață.

În contextul actual al pieței românești, finanțarea de proiect s-a dovedit a fi o variantă de finanțare atractivă, atât pentru cei care asigură creditarea cât și pentru cei care obțin creditele. Atât pentru unii cât și pentru ceilalți cunoașterea mediului în care se mișcă atât din punct de vedere economic cât și din punct de vedere legal este o cerință fără de care implicarea în tranzacție devine o aventură periculoasă.

Apariția în România a unor legi adecvate funcționării economiei de piață, chiar cu unele imperfecțiuni, sincronizarea acestora cu legile aplicate în Comunitatea Europeană constituie un factor esențial de sporire a încrederii finanțatorilor internaționali și naționali. În același timp, noutatea acestora și complexitatea lor

necesită cunoașterea în amănunt a consecințelor aplicării lor și, pe cale de consecință ajutor specializat din partea juriștilor, economiștilor, consultanților fiscali.

Prezentarea de față evidențiază în mod succint acele părți ale legislației românești care sunt aplicabile oricărei finanțări de proiect, și care trebuie cunoscute pentru micșorarea riscurilor și obținerea unor condiții contractuale satisfăcătoare.

După cum am arătat la începutul acestei prezentări, *Project Finance* este o forma de finanțare care se adresează unei mari varietăți de scopuri, în funcție de tipul proiectului pentru care respectiva finanțare este acordată. Fiind o specie de împrumut, și având drept element care o individualizează doar destinația precisă a fondurilor, ii sunt incidente toate legile aplicabile unui împrumut propriu-zis, iar în funcție de specificul proiectului pentru care se acordă finanțarea sunt aplicabile și diferite acte normative particulare ce reglementează modul de organizare și implementare a respectivului proiect.

În ciuda varietății pe care o îmbracă conceptul de *Project Finance*, se poate vorbi de o constantă care definește relația creditor – debitor, și anume încercarea creditorilor de a-și asigura profitabilitatea și recuperarea investiției, opusă tendinței debitorului de a-și asigura finanțarea la costuri cât mai reduse și cu oferirea unor garanții cât mai restrânse astfel încât constituirea în garanție a activelor sale să nu îi stânjenească activitatea curentă. Rezultanta acestei ecuații în care se întâlnesc interese divergente determină focalizarea cu precădere a creditorilor asupra existenței și funcționării valabile a debitorului, calității garanțiilor și sortii acestora în cazul falimentului debitorului, precum și asupra aspectelor de natură contabilă și fiscală aferente activității de finanțare.

□ *Cadrul legal aplicabil debitorului*

Beneficiare ale unei finanțări de proiect pot fi structuri corporative integral private, mixte (cu capital privat și de stat) sau de stat, regiile autonome, autoritățile publice locale sau structuri care nu iau forma unei entități juridice distincte de partenerii asociați.

În cazul societăților comerciale – beneficiare ale unei finanțări de proiect –, indiferent de natura proprietății, o primă atenție trebuie acordată prevederilor Legii Societăților Comerciale (nr.31/1990), care reglementează cadrul juridic referitor, între altele, la existența și funcționarea valabilă a societății, răspunderea asociaților / acționarilor, capacitatea de a contracta un împrumut (parte a capacității de exercițiu a respectivului debitor), competența organelor societare de a aproba și / sau reprezenta societatea în încheierea acestui tip de relație contractuală.

Pentru debitorii având o formă juridică ce nu intră sub incidența Legii Societăților Comerciale este necesară analiza amănunțită a reglementărilor speciale aplicabile fiecărui caz în parte. În acest sens menționăm Legea nr. 15/1990 privind reorganizarea unităților economice de stat ca regii autonome și societăți comerciale, cu modificările ulterioare, Ordonanța de Urgență a Guvernului nr.30/1997 privind reorganizarea regiilor autonome sau Ordonanța Guvernului nr.69/1994 privind unele măsuri pentru reorganizarea regiilor autonome de interes local, în cazul în care beneficiarul finanțării este o regie autonomă, sau Legea nr.215/2001 a administrației publice locale, în cazul în care beneficiar al împrumutului este o autoritate a administrației publice locale (precum consilii locale, comunale sau orașenești).

□ *Cadrul juridic aplicabil garanțiilor*

Este un loc comun pentru analiștii financiari faptul că nivelul dobânzii este calculat în funcție de mărimea riscurilor cu care se confruntă finanțatorii într-o finanțare de proiect dată. Existența unei legislații care să prevadă o paletă de garanții adaptată nevoilor finanțatorilor este unul din elementele analizei riscurilor de piață ce influențează costul banilor împrumutați, prin urmare mărimea dobânzilor. Cu cât legislația permite mecanisme mai flexibile de garantare a creditelor, cu atât nivelul dobânzilor poate fi negociat mai ușor.

Codul Civil Român prevede un sistem de garanții reale ce include atât garanțiile reale imobiliare (ipoteci pe bunuri imobile și pe uzufructul bunurilor imobile) cât și garanțiile reale mobiliare, acestea din urmă fiind supuse în anul 1999 unui proces revoluționar de reformare, pentru scopul precis al adaptării lor la nevoile practice ale creditorilor și debitorilor din tranzacțiile comerciale.

Datorită rigorilor impuse de siguranța circuitului juridic în cazul bunurilor imobile, garanțiile imobiliare au constituit întotdeauna un instrument mai greu, datorită formalismului, comparativ cu garanțiile reale asupra bunurilor mobile. Avantajul principal al acestui tip de garanție a fost dat, în trecut, nu numai de valoarea sa dar și de faptul că debitorul nu era deposedat de bunul imobil oferit creditorului drept garanție. Acest avantaj asupra garanțiilor reale mobiliare s-a diminuat în prezent, în condițiile apariției unei noi reglementări în anul 1999 (respectiv Legea nr.99/1999) care a revoluționat vechiul concept al gajului, transformând excepția nedeposării debitorului în regulă.

Schimbările substanțiale aduse de Titlul VI al Legii nr.99/1999 privind regimul juridic al garanțiilor reale mobiliare reflectă opțiunea legislativului pentru o abordare mai pragmatică a problemei garanțiilor mobiliare, sincronizând din punct de vedere legislativ normele românești cu cele mai moderne reglementări similare în plan internațional. Din punct de vedere practic, aceste modificări au pus la

dispoziția creditorilor și debitorilor instrumente juridice mult mai suple pentru garantarea creditelor.

Elementele de noutate care au sporit atractivitatea garanțiilor reale mobiliare sunt, în principal, următoarele:

- constituirea garanției asupra bunurilor mobile se poate face fără deposedarea debitorului, obligație care în vechea reglementare a gajului a reprezentat o piedică atât pentru debitor, care trebuia să se lipsească de folosința unor bunuri necesare în activitatea sa, cât și pentru creditor, dată fiind lipsa de interes practic în luarea în posesie a acestora;
- lărgirea sferei bunurilor mobile care pot face obiectul unei garanții reale mobiliare (în baza noii reglementări putând constitui obiectul unei garanții bunurile viitoare, conturile bancare, drepturile de exploatare a resurselor naturale și de operare de servicii publice, titlurile comerciale de valoare, drepturile de proprietate intelectuală, precum și universalitatea bunurilor mobile ale debitorului);
- crearea Arhivei Electronice de Garanții Reale Mobiliare pentru înscrierea garanțiilor având ca obiect bunuri mobile în vederea asigurării rangului de prioritate și a opozabilității față de terți; înființarea Arhivei Electronice și reglementarea modului de organizare și funcționare a acesteia asigură o procedură expeditivă de înscriere a garanțiilor și costuri foarte reduse;
- simplificarea procedurii de executare a garanțiilor, oferind creditorilor posibilitatea de a intra în posesia bunului afectat garanției prin mijloace proprii, fără a recurge la instanță, contractul de garanție reala mobilă reprezentând titlu executoriu.

Aplicarea Titlului VI al Legii nr.99/1999 nu a fost scutită de critici, unele justificate, întrucât multe importuri legislative nu au fost corelate cu principiile generale ale Codului Civil și ale Codului Comercial Român, terminologia uneori neadecvată și reglementarea sumară creând reale probleme în implementarea unor construcții juridice nou introduse, altfel deosebit de utile.

Un exemplu în acest sens îl reprezintă posibilitatea oferită de Legea nr.99/1999 de a garanta obligații prin constituirea unei garanții pe universalitatea bunurilor debitorului, nefiind obligatorie individualizarea bunurilor, descrierea de gen exprimată prin formula generică “toate bunurile mobile, prezente și viitoare” fiind, în accepțiunea legii, suficientă. Această construcție juridică reprezentată de garanția pe universalitatea de bunuri prezintă avantaje atât pentru debitor, cât și

pentru creditor, pentru primul – întrucât schimbările care au loc în patrimoniul debitorului nu afectează garanția pe universalitate dată creditorului, iar pentru creditor – întrucât îi conferă, în principiu, o garanție mai consistentă.

Insuficiența reglementării ridică nu numai o problemă teoretică, dar și una de ordin practic. Este discutabil dacă simpla mențiune în contractul de garanție că obiectul acestuia îl constituie “toate bunurile mobile, prezente și viitoare” ale debitorului, și înscrierea unei mențiuni în acest sens la Arhiva Electronică sunt suficiente pentru constituirea unei garanții cu rang prioritar asupra fiecărui bun aflat în universalitate la momentul constituirii garanției, sau, respectiv, la momentul executării acesteia. De asemenea, se ridică problema priorității unei garanții constituite asupra unui bun individualizat, aflat în universalitate, ulterior constituirii garanției pe universalitatea din care face parte respectivul bun față de garanția pe universalitatea de bunuri (cu alte cuvinte, care garanție are prioritate: cea pe universalitatea de bunuri, chiar dacă în descrierea obiectului garanției respectivul bun nu a fost individualizat în mod expres, sau cea constituită ulterior asupra bunului individualizat).

Argumente de drept comparat ar putea întemeia susținerea că garanția pe universalitatea de bunuri asigură implicit o garanție de același rang cu privire la fiecare dintre bunurile ce fac parte din universalitate. Lipsa unei reglementări mai detaliate în acest sens, care să facă o diferențiere clară între garanția pe universalitatea de bunuri mobile și cea având ca obiect un fond de comerț, lasă la latitudinea instanțelor soluționarea problemei amintite.

Un alt exemplu îl reprezintă prevederea Titlului VI al Legii nr.99/1999 privind posibilitatea transmiterii garanției reale mobiliare prin cesiune, prevedere necorelată cu principiile dreptului românesc conform cărora o garanție este un accesoriu al obligației principale, care urmează soarta obligației principale (fiind transmisibilă numai împreună cu obligația principală garantată).

În condițiile în care sunt valorificate în mod corespunzător, instrumentele juridice amintite pot servi drept punct de plecare al unei abordări mai flexibile în ceea ce privește protejarea intereselor debitorului, asigurând în același timp o suficientă acoperire pentru creditori, precum și posibilitatea stabilirii dobânzii în funcție de întinderea și calitatea garanțiilor oferite.

Instrumentele de garantare prezentate anterior (ipoteci, în cazul garanțiilor asupra bunurilor imobile sau garanții reale mobiliare) pot fi însoțite de garanții personale (fidejusiune), posibilitatea acordării unor astfel de garanții personale fiind reglementată de Codul Civil.

În plus, în general în cazul tranzacțiilor de finanțare în care sunt implicate societăți cu capital majoritar de stat, instituțiile finanțatoare solicită și scrisori de confirmare a termenilor respectivei tranzacții ("*Letter of Undertaking*") din partea ministerelor de resort sau altor autorități de reglementare implicate, sau scrisori de susținere a proiectului (așa numitele "*Comfort Letters*") care, chiar dacă nu reprezintă o garanție din punct de vedere al legislației garanțiilor, sporește credibilitatea debitorului și încrederea finanțatorilor în derularea contractului de împrumut sau în implementarea proiectului pentru care finanțarea a fost acordată.

- *Alte prevederi legale având incidență asupra tranzacțiilor de finanțare de proiect*

Legislația fiscală are, de asemenea, incidență asupra oricărei tranzacții de *project finance*. În acest sens, dorim să amintim numai prevederile Legii impozitului pe profit nr.414/2002, care conține reglementări privind condițiile ce trebuie îndeplinite de debitor în vederea deductibilității dobânzilor aferente unui împrumut, precum și a deductibilității costurilor suportate de împrumutat în cadrul unei tranzacții de finanțare. Având în vedere importanța respectării legislației fiscale de către debitor, în general contractele de finanțare conțin obligații pentru împrumutat de a respecta cu strictețe aceste norme și de a-și plăti la termen toate datoriile către autoritățile fiscale, nerespectarea acestora putând atrage rambursarea anticipată a împrumutului sau chiar rezilierea contractului de împrumut.

Un alt aspect acoperit, în general, în contractele de *project finance* este obligația împrumutatului de a respecta toate reglementările privind protecția mediului înconjurător, atât în ceea ce privește proiectul finanțat prin respectivul împrumut, cât și în general, în derularea întregii sale activități. Analiza implicațiilor normelor de mediu (astfel cum sunt acestea stabilite prin Legea nr.137/1995 privind protecția mediului și detaliate în normele de aplicare a acesteia), este vitală având în vedere că încălcarea lor conduce de regulă, la apariția "evenimentelor de neîndeplinire ("*Events of Default*") ce pot conduce la accelerarea rambursării plății în proiectul respectiv iar prin efectul unei clauze de "*cross default*" (adică a unei clauze dintr-un alt contract de finanțare prin care se prevede obligația de a accelera plata și în acel alt contract în cazul în care în oricare din contractele de împrumut ale debitorului ar apărea un "eveniment de neîndeplinire"), la accelerarea rambursării și în contractele respective.

Legislația falimentului (Legea nr.64/1995 privind procedura reorganizării și lichidării judiciare, astfel cum a fost aceasta modificată și completată) are, de asemenea, incidență asupra oricărui proiect de finanțare, și în consecință toate contractele de împrumut conțin prevederi privind accelerarea rambursării

împrumutului și ajungerea la scadență a acestuia în cazul declanșării procedurii de faliment împotriva debitorului.

În cazul tranzacțiilor de *project finance* în care finanțatorul este o instituție financiară, bancă sau altă persoană străină trebuie respectate și prevederile Regulamentului Valutar (Regulamentul nr.3/1997 emis de Banca Națională a României), regulament ce a suferit importante modificări în ultima perioadă în procesul liberalizării operațiunilor valutare în vederea aderării României la Uniunea Europeană. În funcție de specificul și durata finanțărilor, părțile implicate trebuie să determine necesitatea de a obține o autorizație de la Banca Națională a României în vederea încheierii respectivului contract de împrumut sau acordării garanțiilor solicitate de creditor sau de a notifica operațiunea valutară la BNR pentru scopuri statistice.

De asemenea, în cazul tranzacțiilor de finanțare în care există elemente de extraneitate, părțile pot să aleagă de comun acord legea aplicabilă contractului de finanțare de proiect, care poate să fie legea uneia dintre părți sau legea unui alt stat, cu respectarea principiilor stabilite prin Legea nr.105/1992 cu privire la reglementarea raporturilor de drept internațional privat. Având în vedere principiul stabilit de Legea nr.105/1992 conform căruia indiferent de alegerea, de către părți, a unei anumite legi pentru reglementarea relațiilor contractuale, normele de ordine publică din dreptul român trebuie respectate și sunt aplicabile respectivei relații contractuale, în general contractele de garanție (atât contractele de ipotecă având ca obiect imobile situate în România, cât și contractele de garanție reală mobilă) sunt guvernate de legea română (cu mențiunea că, în cazul contractelor de garanție asupra bunurilor mobile, Legea nr.99/1999 conține, în Titlul VI, și principii specifice aplicabile garanțiilor mobiliare transfrontaliere).

□ *Aplicație predilectă a conceptului de Project Finance – parteneriatul public – privat*

După cum am menționat anterior, în funcție de părțile participante la un *Project Finance* și de caracteristicile proiectului finanțat prin respectivul împrumut, anumite legi pot avea incidență asupra unei tranzacții de finanțare. Astfel, în cazul proiectelor de infrastructură, în care sunt implicate autorități centrale sau locale, trebuie avute în vedere, printre altele, principiile stabilite prin legislația ce reglementează parteneriatul public – privat.

Conceptul de parteneriat public-privat a apărut inițial în sistemele de *common law*, pe fundalul unei crize a administrației centrale și locale de a răspunde noilor provocări ale modernității. Gândit ca model de abordare menit să armonizeze avantajele sectorului privat: inițiativa, surse de finanțare, know-how, eficiență managerială, spirit antreprenorial cu spiritul civic, protecția intereselor publice, de

mediu, etc. într-un mod mai flexibil decât o făceau instrumentele tradiționale, conceptul a fost împrumutat în foarte multe țări pe măsura ce tendința de descentralizare dominantă la nivel mondial a transferat răspunderea managementului infrastructurii de la nivel central la nivel local.

Legislația românească reglementa și până la apariția Ordonanței Guvernului nr.16/2002 (privind contractele de parteneriat public-privat) diferite forme de parteneriat public-privat dacă ar fi să ne gândim numai la concesiunea și asocierea în participațiune ori în forma societăților comerciale. Concesiunea sau asocierea nu au oferit însă, în multe cazuri, tipare legislative îndestulătoare pentru a da autorității publice libertatea de acțiune cerută de complexitatea proiectelor de infrastructură și multe dintre acestea au eșuat rând pe rând.

Rigiditatea acestor formule, combinată cu atitudinea autorităților publice, uneori prea puțin flexibile în a analiza proprietatea publică și mijloacele de apărare a acesteia, precum și cu nevoia – adesea exacerbata – de predictibilitate și protecție a investitorilor, ajunse pe masa negocierilor, s-au constituit, constant, în *deal-breakeri* iar problemele de principiu – garantarea investițiilor și modul de utilizare / operare a proprietății publice – s-au dovedit ireductibile la o formă contractuală.

Ceea ce aduce nou Ordonanța nr.16/2002 este însăși idea de PARTENERIAT, eliberând autoritatea publică din poziția sa de beneficiar pasiv față de problemele comerciale ori juridice ale co-contractantului, de atitudinea de “*take it or leave it*” manifestată în relația cu potențialii investitori și dându-i flexibilitatea ca, desigur, fără a pune în pericol nici autoritatea și nici bunurile statului, să participe deopotrivă cu acțiuni și cu active la realizarea proiectului de infrastructură.

Autoritatea publică devine (sau, după caz, rămâne) proprietara lucrărilor de infrastructură (asupra cărora va re-primi posesia la sfârșitul perioadei de contractare), iar investitorul este operatorul proiectului, asigurându-i acestuia, pe termen lung, recuperarea investiției și marja de profit. În această manieră se obține deopotrivă eșalonarea, din perspectiva autorității publice, a efortului investițional pentru construirea infrastructurii necesare prestării unor servicii determinate, și valorificarea, în beneficiul final al consumatorului, a celor mai noi tehnologii de operare a infrastructurii și de prestare a serviciilor respective.

Se cuvine subliniat, de asemenea, faptul că proiectele de parteneriat public-privat, conform Ordonanței nr.16/2002, nu intra sub incidența Ordonanței de urgență a Guvernului nr.60/2001 privind achizițiile publice, fapt ce permite o mai mare flexibilitate în procedura de selecție a investitorilor, respectând însă anumite standarde de transparență.

Deși aflată încă într-o fază de reglementare embrionară, și chiar necorelată cu prevederi ale altor acte normative ce reglementează modalități de exploatare a bunurilor publice, ridicându-se chiar și problema constituționalității prevederilor Ordonanței nr.16/2002, prin care se reglementează anumite moduri de exploatare și operare a bunurilor publice, în raport cu cele ale art.135 din Constituția României (care prevede drept moduri de exploatare a bunurilor proprietate publică doar concesiunea, închirierea sau, respectiv, darea în administrarea regiilor autonome ori instituțiilor publice), acceptarea și recunoașterea legislativă a ideii de PPP echivalează cu o nouă atitudine față de proiectele care contrapun necesități publice și interese comerciale esențialmente private.

Întrucât orice proiect construit în sistem de parteneriat public-privat are o componentă investițională, finanțarea de proiect oferă un instrument util în structurarea acestor tipuri de tranzacții.