

Щербаков А.С.

Канд. экон. наук, доцент кафедры
«Экономики, маркетинга и психологии управления»
Ангарской государственной технической академии,
г. Ангарск

Практические аспекты проектного финансирования

Аннотация. В данной статье рассматриваются практические аспекты проектного финансирования, позволяющие объяснить какие именно черты, делают его привлекательным для инвесторов. Также описаны налоговые риски, возникающие при операциях проектного финансирования.

Ключевые слова. Проектное финансирование, финансовые ресурсы, налоговые риски.

Practical aspects of design financing

The Summary. In given article practical aspects of the design financing are considered, allowing to explain which lines, do its attractive to investors. Also the tax risks arising at operations of design financing are described.

Keywords. Design financing, financial resources, tax risks.

Под проектным финансированием в России, так же как и во всем мире, понимается способ привлечения финансовых ресурсов, сопряженный с созданием специальной (проектной) компании. При этом финансовые ресурсы могут быть получены путем:

- привлечения заемных средств (в РФ речь может идти о банковском кредите, но возможен также выпуск облигаций);
- взносов в уставный капитал;
- обращения к лизинговой компании.

В настоящее время уже можно говорить о наличии определенной практики реализации подобных проектов в России. Они осуществлялись преимущественно в таких отраслях, как связь и электроэнергетика, а также в топливно-энергетическом комплексе. В качестве известных примеров

масштабных операций можно привести сооружение газопровода «Голубой поток», модернизацию спутниковой группировки ФГУП «Космическая связь», лизинговые проекты компании «РТК-Лизинг». Проектным финансированием занимается ряд крупнейших российских банков, в частности Внешторгбанк, Сбербанк, ИМПЕКСБАНК, МДМ-банк и др.

Необходимо признать, что именно те черты проектного финансирования, которые делают его привлекательным для инвесторов и инициаторов проектов, и являются факторами повышенного внимания со стороны российских налоговых органов. Так, проектное финансирование позволяет привлечь средства под проект, который, как правило, характеризуется долгим сроком окупаемости и начнет приносить прибыль через несколько лет. Это осознают все участники проекта. Однако тот факт, что прибыль будет получена, надо доказать не только недоверчивым инвесторам, но и еще более недоверчивым налоговым органам. Вот уже лет десять отсутствие прибыли выступает одним из главных критериев, по которым налоговые органы выявляют фирмы, не ведущие реальной деятельности.

Надо быть готовыми и к тому, что подозрения налоговых органов еще более усилятся, когда проектная компания действительно столкнется с тем, что у нее накапливаются огромные суммы уплаченного поставщикам налога на добавленную стоимость, подлежащие возврату из бюджета. Внешнее сходство с фирмой-однодневкой, созданной исключительно для получения средств из бюджета под видом возмещения НДС, будет полным. И на этом этапе важно суметь доказать чиновникам реальность деловой цели проекта и серьезность намерений его участников.

При реализации операций проектного финансирования их участникам следует помнить о налоговых рисках и уделять внимание целому ряду аспектов.

Во-первых, создание проектной компании должно сопровождаться квалифицированной поддержкой специалистов, хорошо ориентирующихся в российской налоговой проблематике. Так, при подготовке бизнес-плана либо технико-экономического обоснования необходимо ориентироваться не только на

инвесторов, но и на публично-правовых пользователей, в первую очередь на налоговые органы. При всей очевидности подобного подхода на практике нам приходилось встречаться с ситуациями, когда клиент не раскрывал подобную информацию налоговым органам в силу ее конфиденциальности.

Во-вторых, проектная компания должна располагать формализованным графиком возврата заемных средств. При этом с точки зрения доказывания возможности вернуть кредит ситуация с долгосрочным кредитом более предпочтительна по сравнению с рефинансированием долговых обязательств.

Особенно подчеркнем важность расчета получения прибыли. Очевидно, что ни один серьезный инвестиционный проект невозможен без такого расчета.

Организация проектного финансирования

Прежде чем дать согласие на финансирование, кредитор должен оценить каждого участника конкретного проекта на разных этапах его осуществления.

1. Проектная компания/заемщик. Проектная компания - это обычно компания, товарищество, партнерство, совместное предприятие или комбинация вышеназванного.

Проектная компания во многих случаях может быть структурой, организующей проектное финансирование, и таким образом являться заемщиком для проекта. Это также может быть компания, получившая концессию или лицензию и присутствующая во всей проектной документации. Проектная компания - это специально созданная структура, предназначенная только для участия в конкретном проекте. В случае когда проектная структура представляет собой совместное предприятие, заемщиков, скорее всего, будет несколько, что может усложнить схемы финансирования, если участники совместного предприятия не будут связаны оговоркой о солидарной ответственности по долгам.

2. Спонсоры/акционеры. Спонсоры проекта – это те компании, агентства или физические лица, которые продвигают проект и привлекают различные стороны для получения необходимых разрешений и согласований для реализации проекта. Часто они (или одна из связанных с ними компаний) вовлекаются в конкретные аспекты проекта, к примеру, в строительство, операционную фазу, реализацию услуг, закупку продукции проекта или владение участком земли, необходимой для проекта. Спонсоры являются безусловными инвесторами в капитал проектной компании и могут выступать как заемщиками, так и гарантами определенных показателей работы проектной компании.

3. Капитал третьих лиц. Наравне со спонсорами в проекте могут участвовать инвесторы, рассматривающие проект только как способ извлечения дохода на инвестированный капитал для своих акционеров. Такие инвесторы обычно не участвуют в проекте путем предоставления услуг и не вовлечены в процесс проведения строительной или операционной фазы, ограничиваясь предоставлением акционерного капитала.

Часто инвесторами капитала третьих лиц являются фонды развития или фонды прямого инвестирования (фонды капитальных инвестиций), созданные специально для целей вложения средств в широкий диапазон проектов.

4. Банки/кредиторы. Абсолютное большинство проектов не может финансироваться с помощью одного кредитора, и тогда возникают синдикаты (группы) кредиторов.

Как и в случае с крупными синдицированными займами, проектный кредит должен быть организован небольшой группой банков-организаторов, которые также могут подписаться на весь кредит или его часть.

5. Обслуживающий агент. Как и при большинстве синдицированных займов, один из кредиторов назначается обслуживающим агентом для целей администрирования кредита от лица синдиката. Обычно роль обслуживающего агента ограничена административными и техническими функциями, так как не предполагается, что он будет брать на себя выполнение юридического

сопровождения по отношению к кредиторам, участвующим в финансировании проекта. Таким образом, в соответствии с договором устанавливается, что обслуживающий агент действует согласно инструкциям соответствующего большинства синдиката (2/3), имеющего право голосовать и одобрять различные решения, принятие которых необходимо в течение жизни проекта. Договор, однако, может наделять обслуживающего агента некоторой небольшой свободой действий во избежание задержек по рутинным согласованиям и одобрениям.

6. Технический банк. Задачами технического банка будет рассмотрение различных ситуаций и расчет показателей покрытия рисков, обеспечение достаточной защиты всей проектной документации и минимизация ответственности каждого участника синдикации в процессе ее подготовки за счет передачи этих функций техническому банку. Технический банк также будет ответственен за мониторинг (отслеживание) этапов развития проекта в целом от имени всех кредиторов и взаимодействие с внешними независимыми инженерными или техническими экспертами, представляющими интересы кредиторов.

7. Страхующий банк и банк - держатель счета (insurance bank and account bank). Страхующий банк, как и предполагает название, является кредитором, который проводит переговоры в связи со страхованием объектов проекта от имени всех кредиторов. Он связан со страховым консультантом, представляющим интересы кредиторов, и его задачей является обеспечение полноты страхования всех фаз проекта и его подтверждения соответствующими документами, подготовленными надлежащим образом с тем, чтобы интересы кредиторов были соблюдены в этой области.

Банк — держатель счета является кредитором, через счет которого проходят все денежные потоки проекта. Такой счет представляет собой счет всех расходов для отслеживания всех оплат заемщика и счет всех поступлений по проекту. Однако по распространенной практике в некоторых случаях могут быть открыты другие счета с целью отслеживания специфических поступлений по проекту (к примеру, страховые платежи, возмещения за причиненный ущерб,

платежи акционеров в капитал, оплата на содержание завода, создание резервов на выплату долгов).

8. Международные финансовые организации и национальные экспортные кредитные агентства. Многие проекты получают софинансирование либо от Мирового банка, либо от его дочерней структуры по кредитованию негосударственного сектора экономики – Международной финансовой корпорации (IFC – International Finance Corporation), либо через международные организации развития различных регионов, к примеру, через Европейский банк реконструкции и развития, Африканский банк развития или Азиатский банк развития.

Данные международные организации имеют возможность увеличить привлекательность проекта для финансирования банками. Это обеспечивается путем гарантии международным коммерческим банкам определенного уровня страхового покрытия ряда политических рисков, включая неспособность правительств принимающих стран обеспечить осуществление согласованных инвестиций и валютнообменных операций или непредоставление со стороны принимающей страны необходимых одобрений и согласований для обеспечения работы определенных участников проекта.

ЭКА (экспортные кредитные агентства) также играют важную роль в финансировании инфраструктуры и в осуществлении проектов на развивающихся рынках. Как следует из названия, роль ЭКА заключается в обеспечении экспортеров соответствующей вспомогательной финансовой помощью либо напрямую им самим, либо напрямую импортерам (через предоставление кредитов покупателям).

9. Контрактор (строительная компания, главная управляющая компания, РМС-подрядчик). В инфраструктурном проекте контрактор будет являться одним из самых значимых звеньев проекта. Как показывает общераспространенная практика, такая строительная компания выбирается проектной компанией для разработки, поставки оборудования, строительства и выдачи подрядов на проект. Предполагается, что строительная компания возьмет

на себя всю ответственность по проведению строительной фазы – обычно данная модель называется «моделью под ключ» (turnkey model).

Хотя большинство проектов структурировано с одним подрядчиком под ключ, иногда проектная компания заключает договоры на обслуживание с рядом компаний по исполнению всех деталей по проектированию, строительству и поставке оборудования (design, construction and procurement) под общим проектным руководством (надзором) проектной компании или проектного менеджера.

10. Оператор. В большинстве инфраструктурных проектов, в которых проектная организация сама не руководит (или не обслуживает) проектной структурой, отдельная компания назначается оператором после окончания собственно строительной фазы самого проекта. Данная компания является ответственной за обеспечение процесса функционирования и обслуживание проекта на ежедневной основе в соответствии с заранее согласованными параметрами и условиями.

11. Эксперты и консультанты. Кредиторы прибегают к помощи различных экспертных и консультационных компаний для получения их профессионального мнения и заключения по различным техническим аспектам реализации проекта. Необходимо отметить, что нередко спонсоры назначают своих собственных консультантов и экспертов. Чаще всего кредиторы стремятся получить профессиональное мнение в следующих областях: технические и инженерные аспекты осуществления проекта, страхование объектов и оборудования проекта, экологические вопросы.

12. Принимающее правительство (государство). Как видно из названия, «принимающее правительство» - это правительство, в стране которого осуществляется проект. Роль принимающего правительства зависит от сущности проекта. В некоторых развивающихся странах может возникнуть необходимость вхождения принимающего правительства в проект через подписание соответствующего поддерживающего проект государственного соглашения. Это особенно важно для проектов, имеющих большую инфраструктурную

составляющую и требующих подключения к существующим инфраструктурным и инженерным сетям. Как минимум, роль принимающего правительства будет сведена к выдаче различных согласований и разрешений при подготовке проекта и в процессе его осуществления. В ряде случаев принимающее правительство (или его агентство) может быть действительным покупателем или оффтейкером продукции, производимой в результате осуществления проекта, и в некоторых случаях даже акционером в проектной компании (хотя обычно не напрямую, а через различные правительственные структуры, агентства или через контролируемые государством компании). Обычно принимающее правительство играет более значимую роль в проектном финансировании (через обеспечение поддержки, предоставление услуг или другим путем) в менее развитых или развивающихся странах.

13. Поставщики. Поставщиками являются компании, поставляющие необходимые товары, оборудование и/или услуги в соответствии с конкретным проектом.

14. Покупатели. Во многих проектах производимая продукция не продается на открытом рынке. Проектная компания заключает контракт с определенным покупателем на покупку производимой по проекту продукции на долгосрочной основе. К примеру, в газовом проекте может быть долгосрочный оффтейкерский контракт с покупателем газа. Похожим образом в проекте электроэнергетики покупателем/оффтейкером может выступать национальный энергетический орган, который согласен на выкуп электроэнергии, вырабатываемой на станции. Однако не всегда бывает так, что в проекте задействован согласованный оффтейкер, в некоторых проектах (например, в нефтедобывающих или нефтеперерабатывающих) может и не быть заранее согласованного оффтейкерного соглашения, и производимая продукция будет продаваться на открытом рынке. В результате кредитующие банки будут вынуждены брать на себя рыночный риск.

15. Страховщики. Страховщики играют решающую роль в большинстве проектов. Если случится катастрофа или возникнет серьезная

неисправность (утрата оборудования), имеющая существенное негативное влияние на осуществление проекта, тогда страховщики будут первыми, к кому обратятся как спонсоры, так и кредиторы для покрытия убытков.

В некоторых отраслях (к примеру, в нефтяной отрасли) некоторые очень крупные компании создают свои собственные заграничные кэптивны́е страховые компании, существующие за их счет либо за счет создания синдикаций с другими крупными компаниями, что фактически является формой самострахования.

16. Другие участники. Есть и другие участники проектного финансирования, такие как финансовые консультанты, рейтинговые агентства, местные/региональные власти, бухгалтерские компании (аудиторы) и прочие профессиональные организации, которые могут выполнять свою специальную роль во многих проектах.

Список использованной литературы

1. Беликова А.В. Проблематика инвестиций в лизинговые проекты // «Инвестиционный банкинг», № 1, I квартал 2007 г.
2. Буркова А.Ю. Проектное финансирование: регулирование и документарная практика // «Инвестиционный банкинг», № 2, II квартал 2007 г.
3. Патров В.В. Учет неденежного займа и товарного кредита // «БУХ.1С», № 12, декабрь 2007 г.
4. Сведенцов В.Л. Организация проектного финансирования: проблемные зоны // «Банковское кредитование», № 5, сентябрь-октябрь 2007 г.