

Компании спецназначения

Новые возможности для проектного финансирования по российскому законодательству



Реализация долгосрочных проектов, как правило, требует больших объемов финансовых инвестиций, привлечение которых может стать достаточно сложной задачей для инициаторов проекта.

В последние годы одним из основных направлений государственной политики является расширение инвестиционных возможностей бизнеса, в том числе за счет закрепления новых правовых институтов.

Компании спецназначения

Новые возможности для проектного финансирования по российскому законодательству



Олег Ушаков, адвокат, старший юрист Адвокатского бюро «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры»

■ Окончание.
Начало на стр. 9

Предпосылки появления СОПФ

Одним из нововведений вступившего в силу 1 июля 2014 г. Федерального закона от 21.12.13 г. № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» стало появление нового вида компании специального назначения – специализированного общества проектного финансирования (СОПФ).

Появление СОПФ обусловлено потребностью рынка в механизме, позволяющем направить денежные потоки из финансового сектора экономики на реализацию проектов в рамках реального сектора. Таким образом, проектное финансирование с участием СОПФ должно рассматриваться как связующая нить, позволяющая обеспечить «смычку» реального и финансового секторов экономики.

Между тем, несмотря на то что с момента появления СОПФ прошло уже более полутора лет, по состоянию на дату подготовки данной статьи ни одна из сделок с участием СОПФ еще не была завершена. В связи с этим приходится констатировать, что новые возможности финансирования по всей видимости еще не восприняты рынком в полной мере. Рассмотрим некоторые варианты использования СОПФ для финансирования проектов, а также проанализируем преимущества использования СОПФ и отдельные важные моменты, подлежащие учету при структурировании проектов с его участием.

Сфера применения СОПФ и его преимущества

С практической точки зрения сфера применения СОПФ является очень обширной. Описанные в законе механизмы позволяют финансировать как крупные инфраструктурные проекты (в том числе по созданию дорог, мостов и прочих крупных объектов), так и проекты локального значения. При этом использование СОПФ для финансирования проектов имеет ряд несомненных преимуществ, в числе которых необходимо отдельно выделить, в частности, следующие.

Расширение инвесторской базы проекта

Использование СОПФ позволяет привлечь финансирование для проекта со стороны институциональных инвесторов (НПФ, страховые компании и т.д.), приобретающих облигации СОПФ.

Размещение облигаций в пользу институциональных инвесторов становится возможным за счет присвоения им кредитного рейтинга. Так, например, согласно абзацу 2 п. 1.4.7 Положения Банка России от 25.12.14 г. № 451-П (далее – Положение № 451-П) инвестирование средств пенсионных накоплений НПФ в облигации допускается, если выпуску (при отсутствии рейтинга выпуска – эмитенту) ценных бу-



Александр Фильчуков, юрист Адвокатского бюро «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры»

в ходе реализации проекта;

- правоспособность СОПФ является ограниченной, а его обязательства и расходы лимитированы и в основном предсказуемы.

Налоговые льготы

Еще одним безусловным преимуществом института СОПФ является возможность получения специальных налоговых льгот. Так, согласно п.п. 29 п. 1 ст. 251 НК РФ доходы СОПФ не подлежат налогообложению по налогу на прибыль, если они получены в рамках его уставной деятельности.

Согласно п.п. 29 п. 1 ст. 251 НК РФ доходы СОПФ не подлежат налогообложению по налогу на прибыль, если они получены в рамках его уставной деятельности

маг либо поручителю (гаранту) по таким облигациям присвоен рейтинг не ниже уровня, установленного советом директоров Банка России. Информационным сообщением Банка России от 20.10.15 г. «Об установлении уровня рейтинга долгосрочной кредитоспособности для целей инвестирования средств пенсионных накоплений» (далее – Информация ЦБ РФ) в целях применения указанного положения установлены значения уровня рейтинга долгосрочной кредитоспособности выпуска (эмитента/поручителя/гаранта) облигаций (см. таблицу).

Возможность присвоения облигациям СОПФ рейтинга необходимого уровня достигается, в частности, благодаря обособлению активов SPV от имущества инициатора сделки. Подобное обособление позволяет нивелировать риск обращения взыскания на секьюритизированный актив по долгам инициатора сделки (в том числе при банкротстве). При этом рейтинговое агентство в процессе присвоения рейтинга облигациям рейтинга оценивает качество пула активов без проведения анализа надежности эмитента – СОПФ, в частности, в силу следующего:

- по общему правилу СОПФ не имеет активов, помимо возникающих у него

Законодательное определение СОПФ

Ключевые характеристики деятельности СОПФ отражены в п. 2 ст. 15.1 Федерального закона от 22.04.96 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон № 39-ФЗ), определяющем предмет и цели его деятельности.

Так, в соответствии с указанной нормой целями и предметом деятельности СОПФ являются финансирование долгосрочного (на срок не менее трех лет) инвестиционного проекта путем приобретения денежных требований по обязательствам, которые возникнут в связи с реализацией имущества, созданного в результате осуществления такого проекта, с оказанием услуг, производством товаров и (или) выполнением работ при использовании имущества, созданного в результате осуществления такого проекта, а также путем приобретения иного имущества, необходимого для осуществления или связанного с осуществлением такого проекта, и осуществление эмиссии облигаций, обеспеченных залогом денежных требований и иного имущества.

Исходя из приведенных положений мы полагаем, что основные элементы, определяющие деятельность СОПФ, состоят в следующем:

- СОПФ выполняет функцию финансирования по отношению к третьему лицу;
- такое финансирование осуществляется путем приобретения прав требования, а также иного имущества, возникающего в ходе реализации проекта (а не путем предоставления денежных средств в заем);
- по смыслу закона финансирование должно использоваться для целей реализации инвестиционного проекта, в частности для создания нового имущества;
- СОПФ на определенной стадии проекта финансируется (рефинансируется) за счет эмиссии облигаций.

Правовое регулирование отдельных элементов деятельности СОПФ

Далее мы остановимся на подробном анализе отдельных элементов деятельности СОПФ, требующих внимания при структурировании проектов с его участием.

Функция финансирования

Согласно п. 2 ст. 15.1 Закона № 39-ФЗ финансирование осуществляется «путем приобретения денежных требований, а также путем приобретения иного имущества, необходимого для осуществления или связанного с осуществлением такого проекта». В результате анализа приведенной формулировки Закона № 39-ФЗ можно вывести две основные модели проектного финансирования через компанию специального назначения:

- путем приобретения денежных требований по обязательствам, связанным с реализацией или использованием имущества, создаваемого в рамках проекта;
- путем приобретения имущества, необходимого для осуществления или связанного с осуществлением проекта.

Финансирование путем приобретения денежных требований

В качестве классического примера финансирования инвестиционного проекта посредством приобретения денежных тре-

бований может послужить строительство платной дороги. Схематично данный пример представлен на рис. 1.

Таким образом, функция финансирования экономически состоит в том, чтобы предоставить третьему лицу денежные средства для создания имущества, способного приносить доход от его использования в будущем. Юридически финансирование предоставляется в виде платы за будущие права, которые возникнут при использовании созданного имущества.

Финансирование путем приобретения имущества, необходимого для осуществления или связанного с осуществлением проекта

Финансирование проекта может осуществляться не только посредством приобретения определенных денежных требований, но также и путем приобретения имущества, необходимого для проекта.

проекта, подлежит реализации или должно быть использовано в процессе оказания услуг, производства товаров и (или) выполнения работ.

Эмиссия облигаций

Определение деятельности СОПФ, приведенное в п. 2 ст. 15.1 Закона № 39-ФЗ, указывает на еще один обязательный элемент его деятельности в рамках проекта – эмиссию облигаций. Вывод об обязательности данного элемента основывается на консервативном толковании указанной нормы закона, в рамках которой эмиссия облигаций является одной из целей деятельности СОПФ и, следовательно, обязательна для осуществления.

В свете изложенного возникает вопрос об этапе, не позднее которого должна быть осуществлена эмиссия. В связи с тем, что законодательство не содержит прямого ответа на данный вопрос, представляется, что эмиссия облигаций в принципе может быть осуществлена

Основные элементы, определяющие деятельность СОПФ:

- СОПФ выполняет функцию финансирования по отношению к третьему лицу;
- финансирование осуществляется путем приобретения прав требования, а также иного имущества, возникающего в ходе реализации проекта;
- финансирование должно использоваться для целей реализации инвестиционного проекта, в частности для создания нового имущества;
- СОПФ на определенной стадии проекта финансируется (рефинансируется) за счет эмиссии облигаций

Использование данной формы финансирования может быть проиллюстрировано на примере, в рамках которого СОПФ способствует электрогенерирующей компании в строительстве электрической подстанции (рис.2).

Необходимо отметить, что буквальный прочтение статьи 15.1. Закона № 39-ФЗ, вызывает вопрос о допустимости реализации СОПФ своей функции по финансированию проекта исключительно через приобретение имущества (т.е. без приобретения денежных требований). Решение данного вопроса во многом будет зависеть от позиции регулятора на финансовом рынке.

Целевой характер финансирования и связь с созданием имущества

Условия инвестиционного проекта должны предусматривать создание определенного имущества как один из результатов проекта. В соответствии с положениями Закона № 39-ФЗ имущество, созданное в результате осуществления

на любом этапе реализации проекта. Однако к этому вопросу нельзя подходить с формальной точки зрения. Эмиссия облигаций не может планироваться только для того, чтобы выполнить условие закона. В эмиссии облигаций должна быть экономическая необходимость, т.е. за счет эмиссии должны привлекаться средства для долгосрочного финансирования проекта.

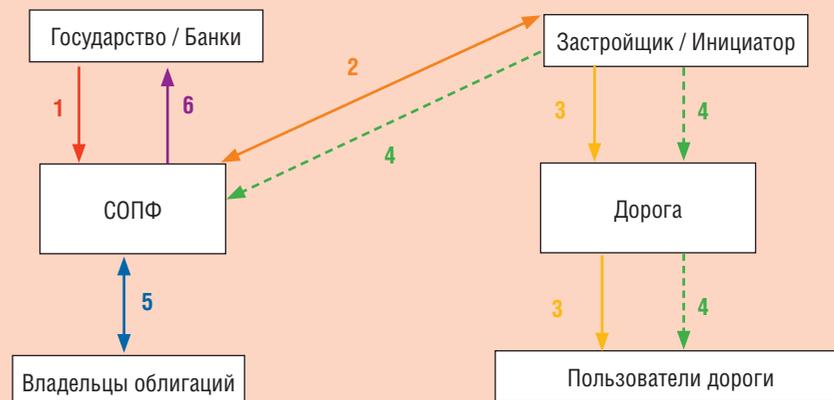
Заключение

При условии правильного структурирования проекта финансирование с участием СОПФ, по нашему мнению, может стать очень эффективным способом привлечения средств со стороны крупных игроков финансового рынка, включая таких институциональных инвесторов, как НПФ. Представляется, что существующий в настоящее время невысокий интерес участников финансового рынка в отношении СОПФ будет увеличиваться по мере успешной реализации первых проектов. ☐

Значения уровня рейтинга долгосрочной кредитоспособности выпуска (эмитента/поручителя / гаранта) облигаций

Наименование рейтингового агентства	Уровень рейтинга согласно Информации ЦБ РФ
Fitch-Ratings, Standard & Poor's, Moody's Investors Service	Не ниже суверенного рейтинга РФ в соответствующей валюте, присвоенного соответствующим рейтинговым агентством, сниженного на три ступени
Эксперт РА	Не менее «А++» по национальной шкале

Рис. 1. Финансирование инвестиционного проекта посредством приобретения денежных требований на примере строительства платной дороги



[1] СОПФ получает от государства (банка) целевое (промежуточное) финансирование на приобретение у застройщика денежных требований по будущим обязательствам, связанным с использованием платной дороги.

[2] СОПФ приобретает денежные требования по будущим обязательствам, связанным с использованием платной дороги. Застройщик получает необходимое ему финансирование.

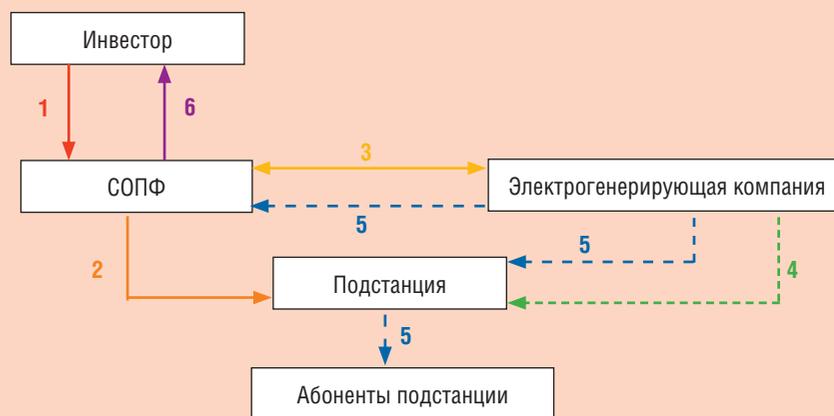
[3] Застройщик осуществляет строительство платной дороги и вводит ее в эксплуатацию.

[4] Платежи от пользователей платной дороги перечисляются в пользу СОПФ.

[5] СОПФ выпускает облигации, обеспеченные залогом денежных требований в отношении платежей за пользование платной дорогой, и получает денежные средства от их размещения.

[6] Денежные средства от размещения облигаций идут на погашение долга перед государством (банком), предоставившим первоначальное финансирование.

Рис. 2. Финансирование путем приобретения имущества, необходимого для осуществления или связанного с осуществлением проекта на примере электрогенерирующей компании в строительстве электрической подстанции



[1] СОПФ получает от инвестора целевое (промежуточное) финансирование на строительство подстанции.

[2] СОПФ выступает в качестве заказчика строительства подстанции и в результате приобретает право собственности на нее.

[3] Между СОПФ и электрогенерирующей компанией заключается договор аренды подстанции.

[4] Электрогенерирующая компания получает в долгосрочную аренду подстанцию, необходимую для его операционной деятельности.

[5] Электрогенерирующая компания осуществляет арендные платежи за счет денежных средств, получаемых от абонентов подстанции.

[6] СОПФ за счет поступающих арендных платежей регулярно осуществляет частичное погашение долга перед инвестором, предоставившим первоначальное финансирование. Возврат долга инвестору синхронизируется с выплатами по арендным платежам.