

Обеспечение, спонсорская поддержка и страховое покрытие в проектном финансировании – баланс интересов

В таблицах далее представлены упрощенные матрицы инструментов снижения кредитного, проектного и предпринимательского рисков для инвестиционной фазы и операционной фазы проекта.

Желтой заливкой в таблицах выделены инструменты обеспечения, спонсорской поддержки и страхового покрытия, которые пересекаются и нуждаются в балансировке при структурировании проекта.

Условные обозначения



Кредитный риск









Проектный риск







Предпринимательский риск

Инвестиционная фаза

Обеспечение	Квази-обеспечение	Спонсорская поддержка	Страховое покрытие
 <ul style="list-style-type: none"> ■ Залоги (ипотека): <ul style="list-style-type: none"> • долей/акций в проектной компании-заемщике (ПК) • участка (прав аренды); • объектов проекта; • движимого имущества; • прав по акционерным займам; • прав по проектным договорам (генподряда; поставки оборудования; оффтейка, толлинга, иных контрактах на реализацию продукции; страхования) • залоговых счетов (прав по договорам банковского счета) • прав по банковским гарантиям ■ [Поручительство/гарантия действующего бизнеса] 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ Межкредиторское соглашение / соглашение о субординации требований по акционерным займам (и суброгационных требований залогодателей/ поручителей) ■ Безакцепты к банковским счетам ■ Назначение кредиторов выгодоприобретателями / получателями возмещения по договорам страхования 	  <ul style="list-style-type: none"> ■ Полная финансовая гарантия (debt service undertaking) ■ Условная ограниченная поддержка (capped contingent equity support): <ul style="list-style-type: none"> • обязательства спонсора перед ПК • механизм требований к спонсору со стороны кредиторов от имени ПК (агентская роль + безотзывная доверенность) • обязательства ограничены суммой • фиксируется перечень событий и условий, при которых спонсор предоставляет поддержку ПК • усиление ответственности через поручительство спонсора с обусловленным исполнением при фундаментальных дефолтах (327.1 ГК РФ) 	  <p>Страхование:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ строительно-монтажных работ от всех рисков (С/EAR) ■ ответственности перед 3-ми лицами (TPL) ■ задержки пуска при ущербе СМР (DSU) ■ проектных грузов (Cargo) ■ задержки пуска при ущербе проектным грузам (MDSU) ■ залогового имущества (если применимо)

Операционная фаза

Обеспечение	Квази-обеспечение	Спонсорская поддержка	Страховое покрытие
 <ul style="list-style-type: none"> ■ Залоги (ипотека): <ul style="list-style-type: none"> • долей/акций в проектной компании-заемщике (ПК) • участка (прав аренды); • объектов проекта; • движимого имущества; • прав по акционерным займам; • прав по проектным договорам (генподряда; поставки оборудования; оффтейка, толлинга, иных контрактах на реализацию продукции; страхования) • залоговых счетов (прав по договорам банковского счета) • прав по банковским гарантиям ■ {Поручительство/гарантия действующего бизнеса} 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ Межкредиторское соглашение / соглашение о субординации требований по акционерным займам (и суброгационных требований залогодателей/ поручителей) ■ Безакцепты к банковским счетам ■ Назначение кредиторов выгодоприобретателями / получателями возмещения по договорам страхования 		 <p>Страхование:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ имущества от всех рисков (PD, MB) ■ риска убытков от перерыва в производстве в результате ущерба имуществу (PDBI, MBVI) ■ общегражданской ответственности перед 3-ми лицами (TPL) ■ ущерба окружающей среде (если применимо) ■ ответственности товаропроизводителя (если применимо)



Кейс – ГОК # 1 (Фабрика проектного финансирования)

Полное финансовое покрытие

Показатель собственного участия = **15%**

Полное поручительство четырех операционных компаний из действующей ветви группы

Отсутствуют:

- Спонсорская поддержка
- Залоги активов действующего бизнеса
- Договоры залога прав по договорам страхования

Программа страхования

Страхование:

- строительно-монтажных работ от всех рисков (С/EAR)
- ответственности перед 3-ми лицами (TPL)
- задержки пуска при ущербе СМР (DSU)
- проектных грузов (Cargo)
- задержки пуска при ущербе проектным грузам (MDSU)

Кейс – ГОК # 2 (Фабрика проектного финансирования)

Условная спонсорская поддержка

Показатель собственного участия = **20%**

Полное поручительство четырех операционных компаний из действующей ветви группы

Условная спонсорская поддержка без ограничения суммы:

- обязательства спонсора перед ПК
- механизм требований к спонсору со стороны кредиторов от имени ПК (агентская роль + безотзывная доверенность)
- перечень событий и условий, при которых спонсор предоставляет поддержку ПК
- усиление ответственности через поручительство спонсора с обусловленным исполнением при фундаментальных дефолтах (327.1 ГК РФ)

Договоры залога прав по договорам страхования

Отсутствуют:

- Залоги активов действующего бизнеса

Программа страхования

Страхование:

- строительно-монтажных работ от всех рисков (С/EAR)
- ответственности перед 3-ми лицами (TPL)
- задержки пуска при ущербе СМР (DSU)
- проектных грузов (Cargo)
- задержки пуска при ущербе проектным грузам (MDSU)

Кейс – ГОК # 3 (Фабрика проектного финансирования)

«Переобеспеченный» проект

Показатель собственного участия = **50%**

Полное поручительство холдинговой компании действующей ветви группы

Полное поручительство нескольких операционных компаний действующей ветви группы

Залог активов действующей ветви группы

Договор залога прав по договорам страхования

Программа страхования

Страхование:

- строительно-монтажных работ от всех рисков (С/EAR)
- ответственности перед 3-ми лицами (TPL)
- задержки пуска при ущербе СМР (DSU)
- проектных грузов (Cargo)
- задержки пуска при ущербе проектным грузам (MDSU)

Из приведенных примеров видно, что:

- наблюдается высокая гибкость и вариативность обязательств спонсоров и инструментов их поддержки;
- отсутствует гибкость и вариативность страхового покрытия даже при «переобеспеченности» проекта;
- при идентичности требований по страховому покрытию неочевиден подход кредиторов к наличию/отсутствию залога прав по договорам страхования.



Исходя из данных наблюдений между сторонами часто возникают острые дискуссии по следующим вопросам:

1. Почему независимо от финансовых гарантий со стороны инициаторов (спонсоров) и пакета обеспечения страховое покрытие всегда остается таким объемным и дорогим?
2. Почему действующий бизнес предоставляет финансовые гарантии для проекта и должен параллельно нести существенные расходы на страхование рисков задержки пуска и непрерывности бизнеса, учитывая, что реальное получение возмещения по таким полисам призрачно, а рынок неразвит?
3. Зачем нужен залог прав по договорам страхования, если есть понятная концепция выгодоприобретателя?

В то время как соображения кредиторов при оценке рисков по проекту поняты, **требования к объему страхового покрытия иногда не учитывают структуру сделки и иные ее элементы, направленные на защиту интересов кредиторов.** Также, по нашему опыту, проблема заключается не только в негибких стандартах, но и в обсуждении инициаторами (спонсорами) вопросов страхования по остаточному принципу на поздних этапах структурирования или даже после согласования условий на кредитных комитетах финансирующих организаций.

В качестве «лайфхака» **для инициаторов (спонсоров)** мы можем посоветовать начинать переговоры о балансе обеспечения, спонсорской поддержки и страхового покрытия как можно раньше. В части дорогостоящих некомфортных видов страхования можно пытаться договариваться если не об их исключении полностью, то о снижении лимитов страхового покрытия до минимального уровня или о соразмерном снижении лимитов финансовых гарантий инициаторов (спонсоров).

Третий вопрос относится к юридической дискуссии о доступных кредиторам инструментах контроля над страховыми выплатами. Его мы более подробно рассмотрим в последующих публикациях.