ГАЗПРОМБАНК

Спонсорская поддержка.

Долг или не долг? Вот в чем вопрос

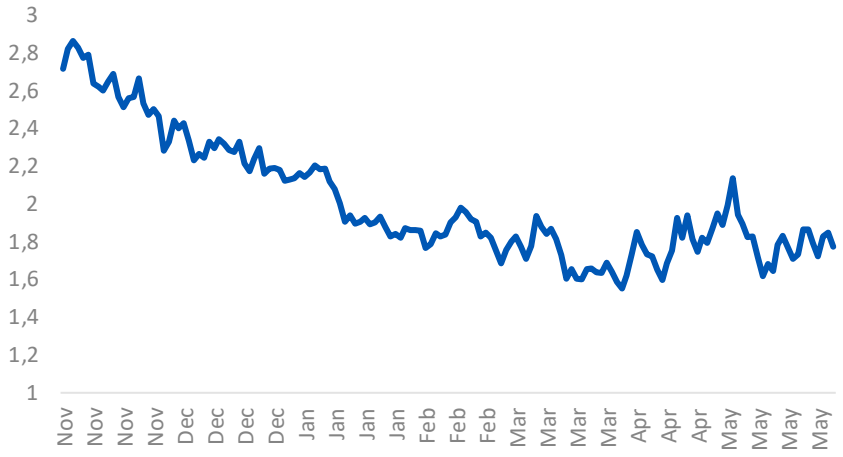
Конференция «Россия: проектное и структурное финансирование 2020»

Ноябрь 2020

Макроэкономическая ситуация в мире

Цена на нефть (Brent), USD/Bbl

Цена на газ, USD/MMBtu



Цена на медь, USD/Lbs

Цена на СПГ (TTF), USD

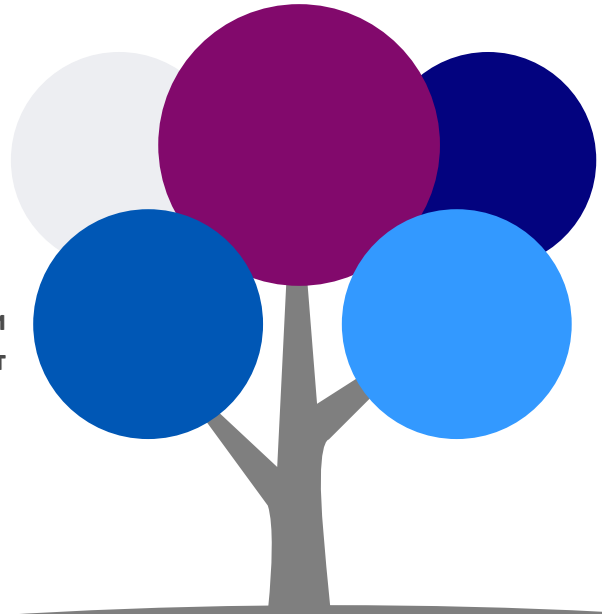
Макроэкономическая ситуация ухудшается: рейтинги падают, стоимость заимствований растет

Современные вызовы. И нашим и вашим

Наличие действующих ковенантов по кредитам и облигационным займам

Ковенанты: требования Кредиторов и Спонсоров. Их цель – максимально сохранить регресс

Макроэкономическая ситуация ухудшается: рейтинги падают, стоимость заимствований растет



Привлечение кредита на финансирование проекта в периметре Группы может лишить группу запаса прочности по соблюдению ковенантов

Необходимость:

- **иметь запас финансовой прочности***
- **управлять стоимостью компании (MC=EBITDA*Мультипликатор-Debt+cash)**

** Особенно актуально для компаний в высокоцикличных отраслях (в ситуации падения объемов продаж и/или цен на продукцию)*

Виды ковенантов (основные):

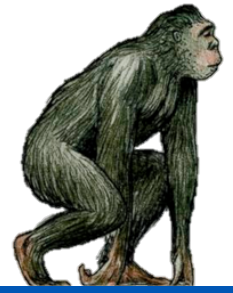
Поведенческие ковенанты:

- **позитивные:** обязательства совершить какое-либо действие (например, предоставить необходимую финансовую информацию или уведомить о каких-либо изменениях, нарушениях);
- **негативные:** обязательства не совершать какого-либо действия (например, не предоставлять гарантии в пользу третьих лиц)

Финансовые ковенанты:

- поддержание на определенном уровне экономических показателей деятельности обязующейся стороны (Debt/EBITDA, Net Debt/EBITDA, EBIT/Проценты к уплате)

Эволюция регресса в российских сделках проектного финансирования



Этап 1

«В начале было Поручительство…»

- При отсутствии юридических механизмов и аппетита Кредиторов к риску – спонсорская поддержка структурировалась через финансовую гарантию (поручительство)
- Плюсы для сторон: минимизирует время на анализ проектных рисков
- Минусы для Спонсора: недостаточно гибкий инструмент

Этап 2

Развитие инструментов регресса

- Накопленный Кредиторами опыт в сделках проектного финансирования позволяет лучше анализировать риски проекта
- Реформа гражданского законодательства позволяет Кредиторам использовать новые инструменты регресса на спонсоров

Этап 3

Развитие подходов к элементам спонсорской поддержки

- Регресс на инвестиционной стадии проекта – согласования триггеров поддержки и условий ее прекращения (completion test)
- Спонсорская поддержка на операционной стадии – точечное закрытие рисков контрактной структуры
- Сумма поддержки – допускается частичное уменьшение размера лимита поддержки (partial release)
- Структуры revenue recourse/pass-through deal – допускается поддержка участников проекта помимо заемщика

Case study: деконсолидация SPV

- Группа желает реализовать новый инвестиционный проект и при этом не консолидировать SPV в периметр группы до Завершения проекта и достижения проектных показателей
- Привлечение инвестиционных кредитов под поручительство действующих компаний Группы с высокой вероятностью может привести к консолидации долга в периметр Группы (в ситуации, когда проектная компания находится вне юридического периметра группы)
- Заключение Sponsor Undertaking Agreement позволяет Банку получить юридически обязывающую поддержку акционеров, а Группе не консолидировать проектный долг

Поручительство в праве РФ	Sponsor/Completion Undertaking Agreement
Как правило, двустороннее соглашение в российском праве	Многостороннее соглашение в английском праве (спонсоров м.б. несколько)
Обязательства перед банком-кредитором	Как правило, обязательства перед проектной компанией
Безусловное обязательство поручителя заплатить банку по кредиту	Условное обязательство спонсора предоставить деньги проектной компании, которое действует только в заранее описанных событиях (cost overrun, cash gap и др.)
К поручителю можно обратиться только после наступления платежного дефолта	К спонсору можно обратиться с требованием внесения денежных средств для дофинансирования проекта до наступления платежного дефолта
Заранее известен предел ответственности. Покрывает только обязательства по кредиту	Предел ответственности заранее неизвестен. Покрывает все проектные риски, включая риски дефолта по кредиту.
Как правило, консолидируется в обязательства поручителя в отчетности по МСФО	Как правило, не консолидируется в обязательства спонсора в отчетности по МСФО

Виды спонсорской поддержки: Sponsor Undertaking Agreement

События дофинансирования

Cost overrun

- Превышение в любой момент суммарных капитальных затрат по Проекту над плановым бюджетом
- Плановый бюджет проекта является приложением к SUA и согласовывается сторонами заранее

Debt Service Cost overrun

- Любой платеж, который стал обязательным по договорам, заключенным с Кредиторами и не был выплачен или по обоснованному суждению не будет выплачен
- Как правило включается в раздел Cost overrun и не является отдельным событием по SUA

Liquidity deficiency

- Превышения операционных расходов за согласованный период
- Как правило, используются заранее согласованные формы (приложение к SUA) для анализа прогнозных показателей Заемщика с целью внесения средств спонсора до возникновения кассового разрыва

Net assets deficiency

- Отрицательная разница между чистыми активами (в соответствии с РСБУ) и уставным капиталом Заемщика.

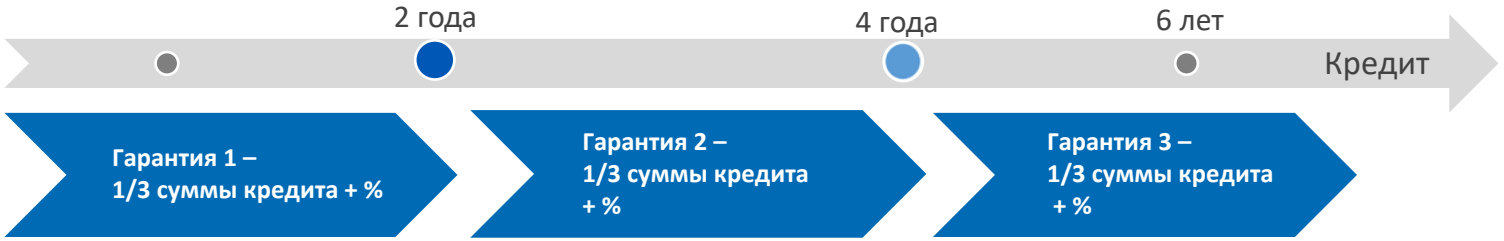
Способы дофинансирования

- Предоставить Заемщику субординированный заем
- Обеспечить внесение участниками Заемщика вклада в уставный капитал и/или в имущество Заемщика

Позиция аудитора. Деконсолидация долга:

- при наличии согласованной с аудиторами финансовой модели, подтверждающей отсутствие необходимости в докапитализации проекта, а также отчета независимого технического консультанта, обосновывающего заявленный бюджет и сроки реализации проекта (аудиторы – PWC/ EY)
- при отсутствии прямого обязательства у Спонсора обслуживать кредит Заемщика, при этом у Спонсора есть обязательство предоставлять финансовую помощь Заемщику на покрытие кассовых разрывов (аудитор по двум проектам – EY)
- при отсутствии лимита ответственности по SUA у аудиторов имеется практика по деконсолидации долга с оценкой вероятности наступления негативного события с потенциальным исполнением обязательства в будущем (аудитор – EY)
- компания, юридически не связанная с Группой, является мажоритарным акционером SPV, при этом у другого акционера (напрямую связан с Группой) имеется опцион-колл на приобретение 100% пакета акций SPV при условии достижения события Завершения проекта

Виды спонсорской поддержки: каскадные гарантии



Между Банком и Гарантом (Спонсором) заключаются несколько гарантий на определенную часть кредита плюс проценты за период. Каждая гарантия вступает в силу последовательно после завершения предыдущей

При этом гарантии могут вступить в силу одновременно только при наступлении Фундаментального события дефолта (банкротство, реорганизация, отзыв лицензий, кросс-дефолты и т.п.):

! Важно: платежный дефолт является триггером для включения действующей на момент неплатежа гарантии (1 из 3 гарантий, исходя из даты неплатежа) только в размере просроченной задолженности, т.е. текущая каскадная гарантия покрывает платежные обязательства Заемщика в соответствии с закрепленным в кредитной документации графиком погашения основного долга и уплаты процентов по кредиту.

Позиция аудитора. Деконсолидация долга:

На балансе Гаранта консолидируются только действующие в конкретный момент времени гарантии. Тем самым размер принимаемого регресса на Спонсора существенно сокращается (Deloitte)

Виды спонсорской поддержки и типовые события ее реализации (1/2)

До Завершения Проекта | **После Завершения Проекта**

- ✓ Debt Service Undertaking
- ✓ Completion Guarantee
- ✓ Completion Undertaking Agreement
- ✓ Contingent Equity Support Agreement
- ✓ Debt-buy Down Undertaking
- ✓ Гарантии на резервные кредитные транши

- ✓ Финансовая или строительная гарантия?

- ✓ Спонсоры обязаны покрывать недостаток денежных средств Заемщика, необходимых для обслуживания долга (включая акселерацию кредита) и достижения Завершения проекта (ввода объектов в эксплуатацию и прохождению completion test)
- ✓ Спонсоры обязаны погасить часть долга в случае недостижения Заемщиком предельной даты Завершения проекта или определенных показателей проекта, необходимых для Завершения проекта

Виды спонсорской поддержки и типовые события ее реализации (2/2)

До Завершения Проекта | **После Завершения Проекта**

Типовые инструменты спонсорской поддержки на операционной стадии проекта отсутствуют – «точечное» закрытие рисков Кредиторов.

Условные гарантии обслуживания долга (Price Floor Guarantee) – повышают кредитоемкость проекта для контрактного обеспечения break-even price на продукцию

Обязательства Спонсоров по обеспечению проекта инфраструктурой (закрытие логистических рисков проекта) или предоставлении осуществления ремонта, замены испорченного оборудования или поврежденных объектов проекта (закрытие страховых рисков проекта)

Sponsor Undertaking Agreement предоставление спонсорской поддержки Проекта для обеспечения Заемщика денежными средствами, необходимыми для:

- оплаты штрафов покупателям продукции в случае наличия условия delivery-or-pay в оффтейк-контрактах (применимо при отсутствии альтернативного источников сырья (feedstock supply);
- поддержания Заемщиком согласованного показателя DSCR (применимо при монопольном покупателе продукции, отсутствии альтернативного рынка сбыта и внутригрупповых оффтейк-контрактах и неуверенности Кредиторов в выбранной маркетинговой стратегии проекта)

Прямое соглашение (Direct Agreement):

- обязательства оффтейкеров и поставщиков сырья не изменять и не расторгать договоры и погасить задолженность по кредиту в случае нарушения таких обязательств (undertaking to pay);
- в случае сбыта продукции проекта по модели equity-lifting – закрываются также точечные риски коммерческих контрактов через оплату тарифа при неспособности Заемщика исполнять обязательства по поставке (в случае операционных сбоев Проекта или форс-мажоре) (undertaking to lend)

Иные формы акционерной поддержки

Условия (триггеры) для предоставления поддержки со стороны акционеров:
Дефолт по Кредиту и/или непоступление выручки по Контрактам на отчетные даты / прекращение/изменение Контрактов / иные негативные события по согласованию Сторон

1 Опцион-колл на поручительство

Спонсор предоставляет кредитору опцион-колл на заключение договора поручительства по кредиту

- ✓ при наступлении триггера заключается договор поручительства по Кредиту по требованию Кредитора

2 Опцион-пут на права по кредиту

Спонсор предоставляет кредитору опцион-пут на продажу прав требования по Кредиту. При наступлении триггера осуществляется продажа прав по Кредиту по номиналу выкупаемых требований (основной долг + %)

3 Опцион-пут на реализацию активов

Продажа 100% долей Заемщика или имущества Заемщика Спонсорам (предмета залога):

- ✓ до дефолта по Кредиту обслуживание осуществляется за счет выручки по оффтейк-контракту
- ✓ дефолт по Кредиту и реализация Предмета залога в пользу Кредитора в счет погашения Кредита (по номинальной стоимости Кредита)
- ✓ реализация Опциона-пут на Предмет залога в отношение Приобретателя. Цена продажи – номинал Кредита на момент дефолта

Совместное предприятие

1. Как правило, СП создаются в формате Совместных Предприятий* и в консолидируемую отчетность Спонсоров по МСФО включаются чистые активы в пропорции, соответствующей доле владения

2. Если Заемщик СП, это приводит к невозможности Кредиторов обратиться к Спонсорам за потенциальным возмещением убытков в случае дефолта. Ухудшение финансового состояния Спонсора в незначительной степени влияет на деятельность СП

3. Паритетное СП: ни один из Спонсоров не обладает ни юридическим, ни управленческим, ни операционным контролем

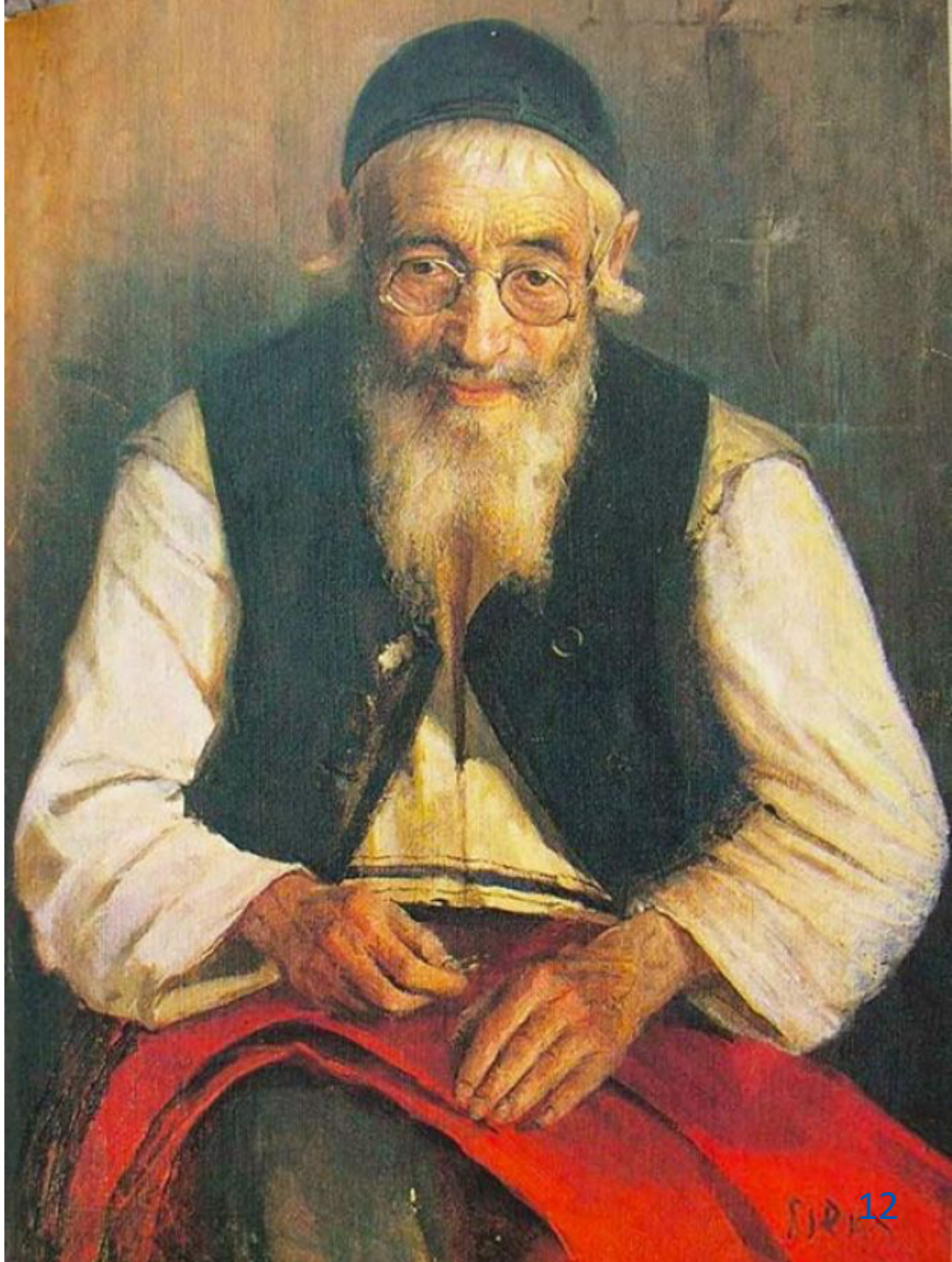
4. Но… Не так важна структура владения, как условия акционерного соглашения
Кто твой партнер? Кто твой покупатель? Какова структура сбыта?

5. Лимиты российских банков на крупнейшие компании практически исчерпаны. Что делать и кто виноват?

** Согласно критериям МСФО 11 «Совместная деятельность»*

Выводы

Разработка механизма спонсорской поддержки аналогична индивидуальному пошиву костюма в маленьком ателье в Италии: подходит только тебе, но сидит идеально…

Искренне ваш,
дизайнерский коллектив

Юлия Лифарь
Александр Близняков