

# Лекция 5. Контрактная структура

---

П.А. Бруссер, к.э.н.

# Оглавление

5.1. Проектные соглашения и их виды	2
5.2. Коммерческое и финансовое закрытие	14
5.3. Соглашения ГЧП, их виды и основные характеристики	17
5.4. Основные контракты	20
5.5. Вспомогательные контракты	23
5.6. Контрактные варианты	25



## 5.1. Проектные соглашения и их виды



# Виды проектных соглашений

- Проектные контракты закладывают основу для создания и эксплуатации объекта для проектной компании
- Самым важным из них является проектное соглашение – контракт, который определяет условия выплат для проектной компании
- Существуют две основные модели проектного соглашения:
  - **Контракт покупателя**, согласно которому проектная компания производит продукцию и продает ей покупателю
  - **Концессионное соглашение**, согласно которому проектная компания обслуживает государство или представителей общественности



## 5.2. Коммерческое и финансовое закрытие



# Финансовое закрытие

- Финансовое закрытие – это стадия в проектном цикле, когда основные участники проекта достигают формального соглашения относительно структуры проекта и базовые условия плана финансирования проекта
- Финансовое закрытие также может толковаться как момент, когда выполнены все предварительные условия по соглашениям
- Обычно все документы по проекту подписываются участниками проекта в один день, так как они взаимозависимы
- Финансовое закрытие – долгий процесс, это происходит в результате сложностей связанных с распределением рисков среди различных участников проекта
- Обычно финансовое закрытие быстрее достигается в случае реализации небольших проектов, в странах с обширным опытом в сфере ПФ или с сильной политической волей



# Анализ рисков кредиторами

- В первую очередь в проведении процедуры due diligence участников контрактных отношений и оценке рисков проекта заинтересованы кредиторы
- Оценка рисков кредиторами основана на анализе влияния, которое может оказать отдельный риск на жизнеспособность проекта
- Кредиторы обращают внимание даже на те риски, которые обладают низкой коммерческой значимостью для спонсоров проекта



# Распределение рисков

- Теоретическая основа распределения рисков ПФ:
  - Риски следует распределять среди тех, кто наилучшим образом сумеет их контролировать и управлять ими
- Пример: Риск позднего завершения строительных работ и его финансовые последствия, должен нести подрядчик по строительству (за исключением случаев форс-мажора)
- Распределение риска также основывается на влиянии различных участников на переговорный процесс
- Требуемая доходность может повыситься вследствие увеличения рисков, которые принимают на себя участники
- Распространенной ошибкой является перенос большинства рисков под ответственность проектной компании (возникновение проблем с привлечением финансирования)
- Передача всех рисков под ответственность других участников тоже неэффективна: они будут ожидать более высокую доходность





## 5.3. Соглашения ГЧП, их виды и основные характеристики

---



## Схемы ГЧП (1/2)

Проектные соглашения с государственным сектором, которые обеспечивают основу для ПФ, могут принимать несколько различных форм:

- **BOOT (build – own – operate – transfer)**

Проектная компания создаёт объект, владеет и управляет им на протяжении определенного периода времени, получая прибыль, а по его окончании права собственности на него передается обратно государственному сектору

- **BOT (build – operate – transfer)/DBFO (design – build – finance – operate)**

Проектная компания не имеет прав собственности на активы, используемые для обеспечения проектных услуг, однако она создает проект и имеет право получать прибыль от управления им; эти структуры используются в тех случаях, когда собственником проекта не может быть компания из частного сектора (дороги, мосты, тоннели и т.д.)



## Схемы ГЧП (2/2)

- **ВТО (build – transfer – operate)**

Практически тоже самое, что и ВОР-проект, за исключением того, что государственный сектор не имеет прав собственности, пока строительство не закончено

- **ВОО (build – own – operate)**

Проекты, в которых права собственности на проект остаются в проектной компании в течении всего срока жизни проекта – например частная электростанция или сеть мобильной связи; проектная компания получает прибыль от остаточной стоимости проекта



## 5.4. Основные контракты

---



# Контракты «покупателя», off-take

- Контракт покупателя используется в производственных проектах
- Такие соглашения обеспечивают гарантии поставок требуемой продукции для покупателя и возможности её продаж на согласованных условиях для проектной компании
- Контракт покупателя – это наиболее простой способ ограничения этих рисков
- Существует несколько форм таких контрактов:
  - Контракт типа «бери или плати» (take or pay)
  - Контракт типа «бери и плати» (take and pay)
  - Контракт на долгосрочные продажи
  - Контракт хеджирования
  - Контракты на разнице



# Виды контрактов «покупателя» (1/2)

- Контракт типа «бери или плати» (take or pay)
  - Покупатель продукции, произведенной в рамках проекта, обязан купить продукцию или компенсировать издержки проектной компании
  - Цена на продукцию рассчитывается исходя из согласованной тарифа
- Контракт типа «бери и плати» (take and pay)
  - Покупатель оплачивает только продукцию, которую он получил, по согласованной цене
  - Это подразумевает ограниченную значимость контракта покупателя для ПФ
- Контракт на долгосрочные продажи
  - покупатель соглашается приобрести определенное количество продукции, выпускаемой в рамках проекта, но по цене, которая основана на рыночных тарифах или официальных рыночных индексах
  - проектная компания не берет на себя риск, связанный с ценой



## Виды контрактов «покупателя» (2/2)

- Контракт хеджирования подразделяется на следующие типы:
  - Долгосрочное соглашение о продаже продукции в будущем по фиксированной цене
  - Соглашение, согласно которому продукция продается по цене открытого рынка, однако фиксируется минимальная цена
  - Идентичное соглашение, устанавливающее верхний предел цены за товар
- Контракты на разнице
  - Если рыночные цены окажутся ниже установленного уровня, то покупатель по контракту платит разницу в цене проектной компании
  - Если же цена выросла выше установленного уровня, то разницу платит проектная компания
  - Отличие от контракта хеджирования – продукция продается на рынке
  - Результат аналогичен результату для контракта по принципу «бери и плати» с согласованным тарифом



# Контракты на поставку оборудования

- В контрактах на поставку оборудования прописываются условия поставки и пуск наладки оборудования, объем и график платежей
- Необходимо включать в договор поставки оборудования, детально прописанные условия по качественным характеристикам производимой продукции
- При помощи этого контракта должны минимизироваться риски сопутствующие поставке оборудования
- С точки зрения инициатора проекта и банка, примером удачного структурирования условий платежей является вариант с применением аккредитивной формы расчетов
- При такой форме расчетов покупатель не сможет отозвать аккредитив и не заплатит поставщику деньги, если поставщик исполнил свою часть обязательств по контракту, а поставщик не сможет получить причитающиеся ему деньги до тех пор, пока покупатель не примет оборудование в соответствии со спецификацией
- Такая схема расчетов значительно снижает контрактные риски инвестиционной фазы проекта и, соответственно, кредитные риски финансирующего банка





# Контракты на поставку сырья, deliver-or-pay

- Гарантии поставки сырья и приемлемого уровня цен являются важной составной ПФ
- Для этого, как правило, заключается долгосрочный контракт на поставку сырья
- Контракт на поставку сырья устанавливает технические спецификации с указанием объемов или качества
- Дата начала поставки совпадает с датой начала коммерческой эксплуатации проекта
- Объемы поставки сырья, необходимые проектной компании, связаны с объемами продукции, выпускаемой в рамках проекта



# Акционерные соглашения

- Договор акционеров определяет структуру собственности проектной компании
- Каждый участник владеет акциями пропорционально участию в капиталовложениях
- В соглашении акционеров фиксируется неденежный вклад, осуществляемый акционерами, и вид и длительность инвестиционного капитала
- В акционерном соглашении определяются преимущественные права акционеров на приобретение акций проектной компании, продаваемых другими акционерами
- Выделяют два основных типа акционерных соглашений:
  - Соглашение соинвесторов  
Заключается несколькими крупными акционерами с целью создания эффективного механизма согласования их интересов
  - Соглашение миноритариев  
Соглашение, заключенное несколькими миноритарными акционерами для консолидированного влияния на управление компанией



# Договор аренды

- Договор аренды – это договор, по которому арендодатель обязуется предоставить арендатору за плату определенное имущество во временное владение и пользование
- Владеть и пользоваться арендованным имуществом арендатор обязан в соответствии с условиями договора аренды, где прописывается назначение арендуемого объекта
- В ПФ основном арендуются здания и земля
- Договор аренды должен быть заключен на весь планируемый срок эксплуатации проекта
- Договор аренды выступает одним из видов обеспечения для заимодавцев



# Кредитное соглашение

- Кредитные соглашения заключаются между кредиторами и проектной компанией
- Они основываются на концепции ограниченной ответственности, т.е. спонсоры не отвечают или частично отвечают по обязательствам проектной компании
- Ключевые вопросы, которые отражаются в кредитном соглашении:
  - Вид валюты кредита
  - Предварительные условия
  - План погашения
  - Амортизация долга
  - Выпуск облигаций
  - Наличие для обслуживания долга



## Договора залога и уступки прав

- В договоре о залоге должны быть указаны предмет залога и его оценка, существо, размер и срок исполнения обязательства, обеспечиваемого залогом
- Должно содержаться у какой из сторон находится заложенное имущество
- Каждый выдаваемый транш по кредиту на финансирование инвестиционного проекта должен быть обеспечен залогом
- Часто возникают значительные расхождения между графиком выдачи кредита и графиком поставки/создания активов в рамках проекта, которые могут быть переданы в залог банку
- С целью разработки требуемого графика формирования обеспечения по кредиту составляются так называемые залоговые бюджеты, учитывающие график финансирования проекта и потребность в дополнительном залоговом обеспечении по мере финансирования проекта банком



# Строительные контракты

- В строительных контрактах определяется риск, который можно отдать на аутсорсинг
- В строительных контрактах должно определяться кредитное качество генерального подрядчика (например, размер собственных средств)
- Строительные контракты могут заключаться с несколькими подрядчиками, отвечающими за определенную часть работ, или с генеральным подрядчиком, отвечающим за все аспекты строительства
- Отсутствие опытного подрядчика, координирующего действия остальных, значительно повышают риск увеличения срока строительства



# ЕРС-договор

- Наиболее приемлемым для заказчиков и спонсоров проекта часто является ЕРС-договор
- Предмет ЕРС-договора проектирование, оборудование, строительство и передача заказчику полностью готового объекта «под ключ»
- Договор устанавливает эксплуатационные параметры и гарантии, подкрепляется заранее оцененными убытками за невыполнение
- Если договор заключается с генеральным подрядчиком, то договоры с субподрядчиками он уже заключает от своего имени
- Контракт предусматривает и окончательное согласование общей стоимости проекта с учетом вознаграждения и подрядчика, и четкое определение фиксированного срока сдачи объекта в эксплуатацию, а также детальное описание основных технических параметров объекта
- ЕРС-договор позволяет управлять именно проектом, а не конкретными работами



# Контракты на эксплуатацию объекта

- В соответствии со статьями стандартного контракта на эксплуатацию и техническое обслуживание подрядчик, выполняющий эти работы, нанимает ключевой персонал
- Он может также привлекать дополнительный персонал, работающий в его организации, для проведения обучающих тренингов, участия в запуске проекта и решения проблем в процессе эксплуатации проекта
- Обслуживание делят на три типа:
  - **Планирование:** обеспечение информацией, необходимой для разработки дизайна проекта, решения эксплуатационных проблем и планирования производственных параметров и расходов
  - **Мобилизация:** Подрядчик по эксплуатации несет ответственность за отсутствие сбоев при передаче полномочий, связанных с управлением проектом, и при переходе к стадии эксплуатации, после того как строительство будет закончено.
  - **Эксплуатация:** Контракт на эксплуатацию и техническое обслуживание вступает в силу, когда проект готов к эксплуатации





## 5.5. Вспомогательные контракты



# Договора страхования

- Спонсорам проекта необходимо привлечь страхового брокера с опытом участия в ПФ
- Часто на стадии сооружения подрядчик сам осуществляет страхование основных компонентов проекта, а затем расходы, связанные с этим, включает в цену контракта
- Условия политики страхования и кредитная репутация страховой компании обязательно должны удовлетворять требованиям кредиторов
- Ряд специфических требований, запрашиваемых кредиторами:
  - Дополнительная застрахованная сторона
  - Делимость
  - Внесение изменений в страховой полис и его аннулирование
  - Невыплата премий
  - Компенсация убытков
  - Отказ от суброгации
  - Непризнание недействительным



# Прямые соглашения

- Подтверждают гарантии интересов кредиторов при реализации лежащих в основе проекта контрактов
- Они должны быть переведены на оговоренные банковские счета, если партнер по проектному контракту осуществляет платежи
- Кредиторы получают отсрочку, прежде контракт будет расторгнут
- Кредиторы имеют право вмешаться в контракт
- Проектная компания обязуется не препятствовать деятельности заимодавцев, направленной на введение в проект доверенного лица
- Участник проектного контракта может также получить дополнительные имущественные права и выгоды, например, право на преимущественную покупку земли, если кредиторы обеспечат залог



# Соглашения о государственной поддержке

- Цель данных соглашений – государственная поддержка по некоторым элементам проекта
- Сущность соглашения о государственной поддержке изменяется в зависимости от особенностей проекта
- Типичные статьи данных соглашений :
  - Приводятся гарантии и дается эксклюзивное разрешение на сооружение и эксплуатацию
  - Правительство страны гарантирует быструю таможенную очистку для ввозимого груза
  - Возможны налоговые льготы
  - Меры в случае дефолта дают право требовать компенсации
  - Правительство страны, где размещен проект, обязуется выплатить компенсацию в случае конфискации



## 5.6. Контрактные варианты

---



# Варианты синдицирования (1/4)

## Фронтирующий банк

- Фронтирующий банк будет единственным кредитором всего старшего долга
- Остальные кредиторы могут косвенно участвовать в проекте, посредством субсоглашения о финансировании с фронтирующим банком (субучастники)
- Каждый залог будет предоставляться фронтирующему банку, который станет единственной обеспеченной стороной по соответствующему договору залога.
- Такая структура обеспечения может быть неприемлемой по нескольким причинам:
  - Одному из заёмщиков придётся взять на себя роль фронтирующего банка и стать кредитором крупного проекта
  - Фронтирующий банк не может быть российской организацией
  - МФО не будут готовы стать только субучастником по политическим причинам
  - Субучастники берут на себя двойной кредитный риск в сделке с заёмщиком и фронтирующим банком



# Варианты синдицирования (2/4)

## Множественный залог

- Каждый кредитор будет участвующей стороной в каждом договоре залога и будет удерживать соответствующее обеспечение по своим правам
- Это надёжная структура с точки зрения российского законодательства, потому что каждый кредитор принимает участие в каждом договоре залога
- Однако данный вариант имеет несколько недостатков:
  - Порядок осуществления прав кредиторов под залог не прописаны в существующем российском законодательстве. (конфликтные интерпретации)
  - Роль страхового агента в структуре нескольких залогодержателей чисто административная, страховой агент управляет процессом соблюдения гарантий
  - Передача прав по российскому законодательству в случае перемещения участия заимодавца по проектному договору



## Варианты синдицирования (3/4)

### Параллельный долг

- Эта структура обычно используется для достижения разделения обеспечения в континентально-европейском праве, где, как и в России, закон рассматривает обеспечение как нечто вспомогательное и поэтому обеспечение должно быть напрямую выдано кредитору в отличие от агента
- В соответствии с этой структурой в кредитной документации будет прописано дополнение к платёжным обязательствам перед кредиторами, заёмщик должен платить страховому агенту сумму, которая равна суммам, полученным кредитором от заёмщика, чтобы избежать двойного счёта
- Кредитор – не залогодержатель, залогодержателем является только страховой агент





# Варианты синдицирования (4/4)

## Солидарные и независимые кредиторы

- Залог выдаётся как обеспечение обязательств, взятых на себя заёмщиком перед солидарными и независимыми кредиторами
- Солидарные и независимые кредиторы - единственная застрахованная сторона
- В соответствии с этим, ни полное, ни частичное поручение по кредиту любым заимодавцем не возымает эффекта на договор залога
- Структура солидарных и независимых кредиторов очень похожа на структуру параллельного долга
- Выручка, извлечённая солидарными и независимыми кредиторами, будет распределена в соответствии с особенными условиями, прописанными в финансовых документах
- Если один из солидарных и независимых кредиторов должен быть заменён по какой-либо причине, его права по финансовой документации и каждый залог будет передан новому кредитору и перерегистрирован



# Литература

---



## Рекомендуемая литература

- *Э. Р. Йескомб, Принципы проектного финансирования – Москва: Вершина, 2008, Глава 5, 6.*
- *Беликов Т., Минные поля проектного финансирования : пособие по выживанию для кредитных работников и инвесторов – М. : Альпина Бизнес Букс, 2009. Глава 2.*
- *Гражданский кодекс РФ*

