

ASSET CAPITAL PARTNERS

---

## **Проектное финансирование: от идеи к реальности**

Саммит Финансовых Директоров России  
Форум по финансированию роста  
Adam Smith Conferences

**Владимир Матиас, Управляющий партнер**

Москва

25-27 октября 2005 г.

# Макроэкономические достижения России

## ■ Россия достигла экономической стабильности

- ВВП растет на 7% в год
- Инфляция на уровне ниже 12%
- Укрепление валюты
- Инвестиционный рейтинг от крупнейших рейтинговых агентств (S&P, Moody's, Fitch)
- Постоянно растущий потребительский спрос и стабильное личное потребление
- Чистый кредитор (т.е. суммы кредитов, предоставленных другим государствам, превышают сумму федерального долга России) с 2004 года
- Улучшенные условия торговли

## ■ Улучшенные инвестиционные условия

- Значительное увеличение объема прямых иностранных инвестиций
- Усиление интереса стратегических инвесторов

## ■ Реформирование

- Сильные экономические принципы, подкрепленные агрессивными политическими реформами
- Сильное центральное правительство обеспечивает проведение реформ и экономический рост

## ■ Внутренний финансовый рынок не способен справиться со спросом на капитал

- Местные банки предоставили в 2004 году предположительно всего 5% от общего объема инвестиций



## Банковская система России

- Относительно маленькие российские банки
  - Сбербанк (100%-й собственник – государство; активы 2004 г.: US\$ 50 млрд.)
  - Внешторгбанк (100%-й собственник – государство; активы 2004 г.: US\$ 11 млрд.)
  - Газпромбанк (100%-й собственник – Газпром; активы 2004 г.: US\$ 7 млрд.)
  - Альфа Банк (активы 2004 г.: US\$ 6 млрд.)
- Банковский кризис 1998 года и (в меньшей степени) 2004 года (ликвидировано 11 банков)
- Российские банки не предоставляют долгосрочное финансирование ввиду ограниченной ликвидности межбанковского рынка
  - В общем случае максимальный срок кредитования – 3-4 года; однако сроки начинают увеличиваться
  - Ограниченное ипотечное кредитование (требуется государственная поддержка через Агентство по ипотечному жилищному кредитованию)
- Высокая маржа для всех кредиторов за исключением компаний первого эшелона (Газпром, Роснефть, Норильский Никель), для которых маржа значительно ниже; однако маржа начинает снижаться
- Небольшой опыт структурированного финансирования, например, финансирование под приобретение, проектное финансирование или деривативы



# Финансирование нефтегазового сектора России – тенденции (1)

- Международные банки
  - От оффшорных счетов к оншорным
  - От US\$ к рублям (и, следовательно, от экспортных выручек к внутренним)
  - От структур, основанных на торговом финансировании, к структурам проектного финансирования или финансирования, обеспеченного активами с ограниченным регрессом или его отсутствием, включая финансирования под приобретения или финансирования, обеспеченные ресурсами
  
- Корпоративные финансирования
  - Большое количество транзакций полностью финансируется из собственного капитала компании, однако наметилось движение в сторону финансирования под приобретение
  - В качестве альтернативы могут предоставляться кредиты в форме корпоративного финансирования с полным регрессом
  - Российские банки используют немного структурной документации и требуют только ограниченный объем обеспечения (в большинстве случаев ограничиваются корпоративной гарантией, инструкциями по счетам и платежам и правом безакцептного списания средств)
  - Корпоративные бонды доступны только компаниям первого эшелона (например, Газпром, Роснефть, Норильский Никель), однако в последнее время их использование становится возможными и для компаний второго эшелона



# Финансирование нефтегазового сектора России – тенденции (2)

- Пре-экспортное финансирование / гибридные структуры
  - Фокус на экспортную выручку и резервную базу добывающих компаний
  
- Проектное финансирование
  - Предлагается в основном иностранными банками
  - До сих пор реализовано всего несколько таких сделок
  
- Финансирование под приобретение
  - В настоящее время предлагается только иностранными банками
  - Пока не доступно на основе отсутствия регресса
  - Должно развиваться в ближайшем будущем

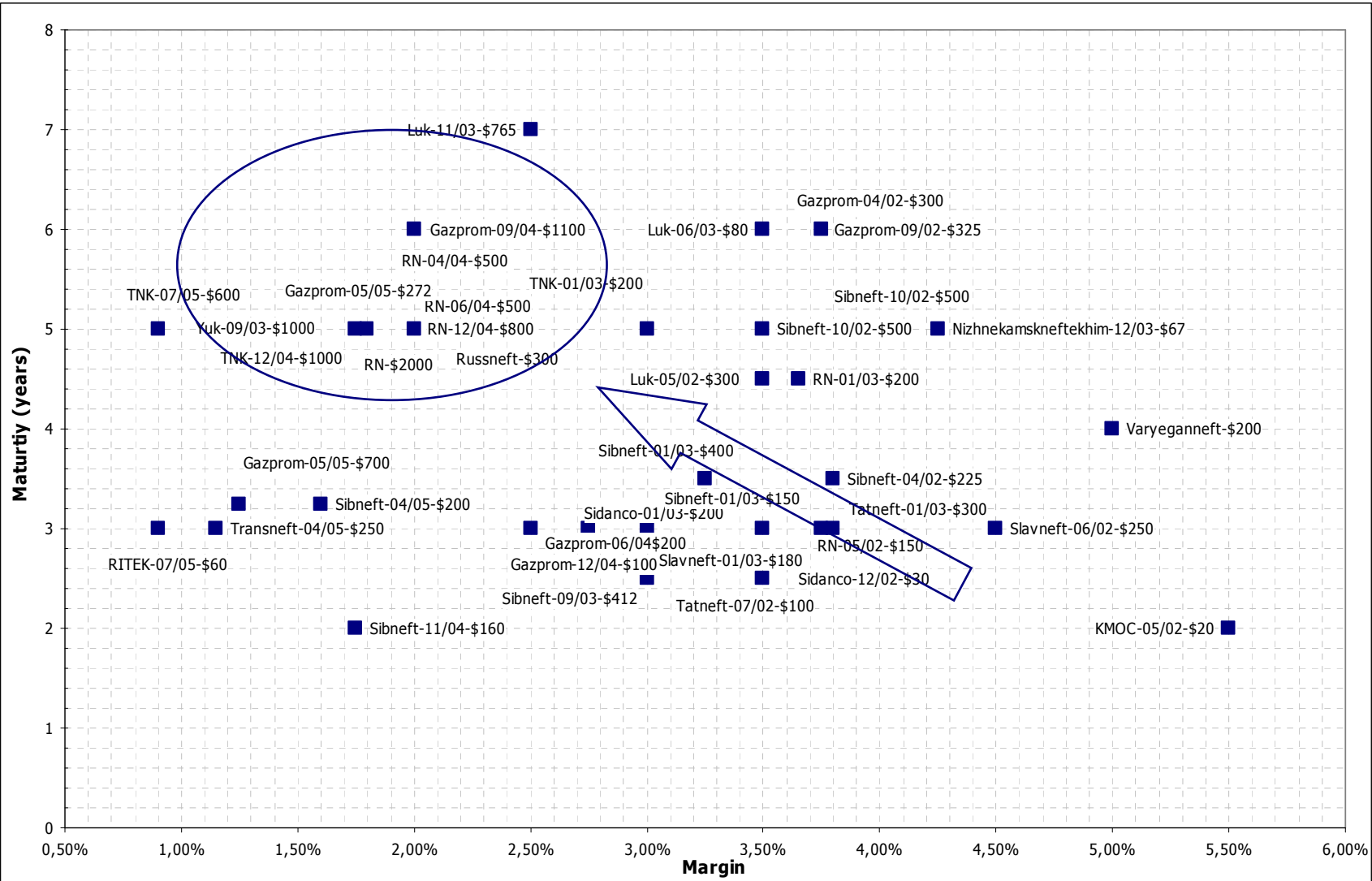


# Кредитование нефтегазового сектора России – тенденции (1)

Date	Borrower Name	US\$ mm	Margin	Mty	Purpose	Instrument	Arrangers	ACQ	Acquisition
Jun 2003	Lukoil Perm	80	LIBOR:350.00 bp	6 years	REF	ALOAN, BLOAN	EBRD, ABNAM, BANK NV, BNPP, DZBANK, COMERZ, W	GEN	General corporate
Aug 2003	Transnefteproduct AK	75		5 years	WCA	ALOAN, BLOAN	EBRD, RZB, NXBP, COMMERZ	REF	Refinancing
Sep 2003	Siberian Oil Co OAO - Sibneft	412	EURIBOR:215.00 bp; LIBOR:300.00 bp	2,5 yrs and 4,5 yrs	GEN,REF	TL	BNPP,WESTLB, CITIGR	REP	Debt repayment
Sep 2003	Yukos Oil Co OAO	1 000	LIBOR: 150.00 bp LIBOR: 175.00 bp	3 yrs and 5yrs	TF, GEN	TL	CITIGR,Credit Lyonnais SA,HSBCGP, SG,KBCB,COMERZ	WCA	Working capital
Nov 2003	Rosneft OAO	150		5 years	TF	TL	NXBP, RZB, RAIFMOS	ALOAN	A-Loan
Nov 2003	Lukoil OAO	765	LIBOR: 200.00 bp LIBOR: 250.00 bp	5 yrs and 7yrs	TF, REP	TL	ABNAM, CITIGR	BC	Buyer credit
Dec 2003	Nizhnekamskneftekhim OAO	67	EURIBOR:425.00 bp	5 years	TF	TL	CITIRG	BF	Bridge facility
Jan 2004	Gazprom OAO	50		6 yrs 8m	TF	TL	DB	BLOAN	B-Loan
Jan 2004	Gazprom OAO	10		5 yrs 8m	TF	CRF	DB	CRF	Credit facility
Jan 2004	LUKoil OAO	100		1 year	GEN	TL	HSBCGP, ABNAM, UFJNED	EC	Export credit
Jan 2004	LUKoil OAO	150		1 year	GEN	TL	HSBCGP, ABNAM, UFJNED	MEZ	Mezzanine loan
Mar 2004	Archneftegeolgya JSC	25		3 years	TF	TL	BNPP	REV	Revolving credit
Apr 2004	Gazprom OAO	200	LIBOR:275.00 bp	3 years	GEN	TL	ABNAM, BNPP, CALYON, SG, UFJGR, WESTLB, COMERZ, MIZU, SMBCORP, DNB	TL	Term loan
Apr 2004	Gazprom OAO	1 100	LIBOR:210.00 bp	6 years	REF,TF	TL	CALYON, KFW, DRBLSA, SPIMI, BAYLAN, COMERZ, SG, ING, CITIGR, DB, DEPBK, KBCB, RBS		
May 2004	RITEK	150			TF	TL	NXBP		
Jun 2004	Tatneft OAO	188		6 months	TF	TL	BNPP		
Jul 2004	Gazprom OAO	200	LIBOR:275.00 bp	3 years	GEN	TL	ABNAM, BNPP, CALYON, SG, UFJGR, WESTLB, COMERZ, MIZU, SMBCORP, DNB		
Jul 2004	Rosneft OAO	500	LIBOR:220.00 bp	5 years	TF,GEN	TL	ABNAM, HVB, SG, CALYON, COMERZ, DRBLSA, JPCCHASE, KBCB, MNB, NXBP, UFJ		
Sep 2004	Gazprom OAO	1 100	LIBOR:200.00 bp	6 years	REF,TF	TL	ABNAM, BOTM, BAYERN, CALYON, COMERZ, DEXIAG, DZBANK, FORT, HSH, HVB, ING, KBCB, NXBP, RBS, SGCI, SMBCORP, UFJGR, WESTLB		
Oct 2004	Petrol Complex	250		1 year	GEN	TL	CITIGR, HSBCGP, ING, RZB		
Nov 2004	Siberian Oil Co OAO - Sibneft	160	LIBOR:175.00 bp	2 years	TF	EC	ABNAM		
Dec 2004	Gazprom OAO	100	LIBOR:250.00 bp	3 years	GEN	TL	BNPP		
Dec 2004	Rosneft OAO	800	LIBOR:200.00 bp	5 years	TF	TL	ABNAM, BARCLAY, CALYON, COMERZ, DB, HVB, ING, JPMPLC, KBCB, NXBP, SG, UFJ, BAWAG, BBVA, FORTISB, HSH, NORDLB, SMBCORP		
Dec 2004	Tyumen Oil Co OAO - TNK	1 000	LIBOR:140.00 bp	5 years	TF,GEN	TL	ABNAM, BNPP, CITIGR, CALYON, DRKW, MIZU, NXBP, SMBCEU, WESTLB		
Apr 2005	Siberian Oil Co OAO - Sibneft	200	LIBOR:160.00 bp	3 yrs 3m	TF	CRF	RZB, BAYERN, HSH		
Apr 2005	Transneft OAO	250	LIBOR:115.00 bp	3 years	REP,GEN	TL	BARCLAY, ABNAM, CITIGR, COMERZ, ING, SGCI, SACHSEN, BACREDT, FORTISB, MIZU, SMBCORP, BOTM, WESTLB, BAWAG, LRP, SEBMER, UFJGR, INVKB, SBINDA		
May 2005	Gazprom OAO	700	LIBOR:125.00 bp	3 yrs 3m	REF,TF	TL	ABNAM, BAYERN, CALYON, COMERZ, MIZU, SGCI, SMBCORP, WESTLB, DNNOAS, HVB, NXBP, SPIMI, DZBANK, FORT, KFW, LBW, SEBMER		
May 2005	Gazprom OAO	272	LIBOR:150.00 bp	5 years	REF,TF	TL	ABNAM, BAYERN, CALYON, COMERZ, MIZU, SGCI, SMBCORP, WESTLB, DNNOAS, HVB, NXBP, SPIMI, DZBANK, FORT, KFW, LBW, SEBMER		
Jun 2005	Regional Oil Consortium	159		4 yrs 6m	TF,GEN	CRF	BNPP		
Jun 2005	White Nights	117		4 yrs 6m	TF	EC	BNPP		
Jul 2005	Tyumen Oil Co OAO - TNK	600	LIBOR:90.00 bp	5 years	TF	TL	ABNAM, CALYON, CITIGR, BAYERN		
Jul 2005	RITEK	60	LIBOR:90.00 bp	3 years	REF	TL	COMERZ, NXBP, BAYERN, DRKW, SGCI, SMBCORP		
n/a	Rosneft OAO	150		1 yr 4m	TF	TL	HVB, SG		
n/a	Varyeganneft	200	LIBOR:500.00 bp	4 years	TF,GEN	TL	BNPP, COMERZ, HVB, MNB		
n/a	Rosneft OAO	300		5 years	TF	EC	BNPP		
n/a	Russneft	300	LIBOR:200.00 bp	5 years	GEN	CRF	BNPP, BCENE, CSFBL, HVB, MNB, NXBP		
n/a	LUKoil OAO	180			GEN	TL	EBRD		
n/a	Rosneft OAO	2 000	LIBOR:180.00 bp	5 years	TF,REP	EC	ABNAM, BARCLAY		
n/a	Rosneft OAO	7 300			ACQ	BF	ABNAM, BARCLAY, BNPP, DRKW, JPMPLC, MSTAN		
n/a	Yenisey	100		4 years	GEN	CRF	COMERZ		
n/a	Tyumen Oil Co OAO - TNK	500		3 years	GEN	TL	HSBCGP, SMBCEU, WESTLB		
n/a	GoIOil ZAO	75		5 years	TF	CRF	HVB		



# Кредитование нефтегазового сектора России – тенденции (2)



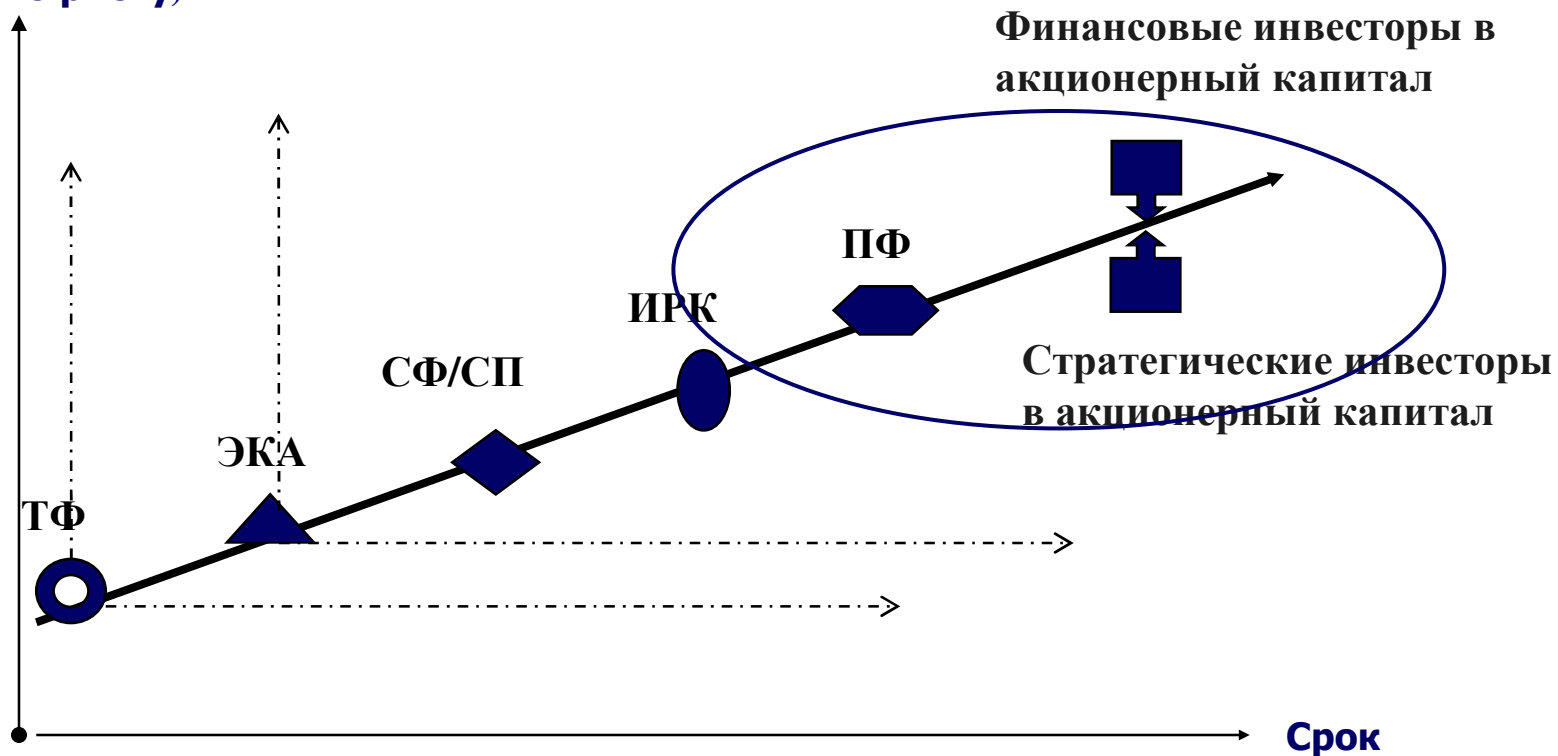
## Кредитование нефтегазового сектора России – тенденции (3)

- Более длительные сроки кредитования и большие объемы
- Сроки более 7 лет для обеспеченных кредитов и более 10 лет – для инструментов рынка капитала (например, 30-тилетние бонды Газпрома)
- Стало возможным привлечение долговое финансирование для нефтегазовых компаний второго и третьего эшелона, однако выбор инструментов и инновации весьма ограничены: заемщики и банки предпочитают зарекомендовавшие себя кредитные инструменты (например, корпоративные кредиты и кредиты, основанные на торговом финансировании), очень мало трансакций с ограниченным регрессом (например, кредиты с ресурсным обеспечением или проектное финансирование)
- Ценовая конкуренция: маржа менее 100 бп возможна в ближайшее время?



# Развитие инструментов финансирования нефтегазового сектора России

Сложность и размер инвестиций  
(скорр. по риску)



ТФ – Торговое финансирование;  
ЭКА – Экспортно-кредитные агентства;  
СФ/СП – Структурированное финансирование / Слияния и поглощения;  
ИРК – Инструменты рынка капитала (облигации, коммерческие бумаги);  
ПФ – проектное финансирование



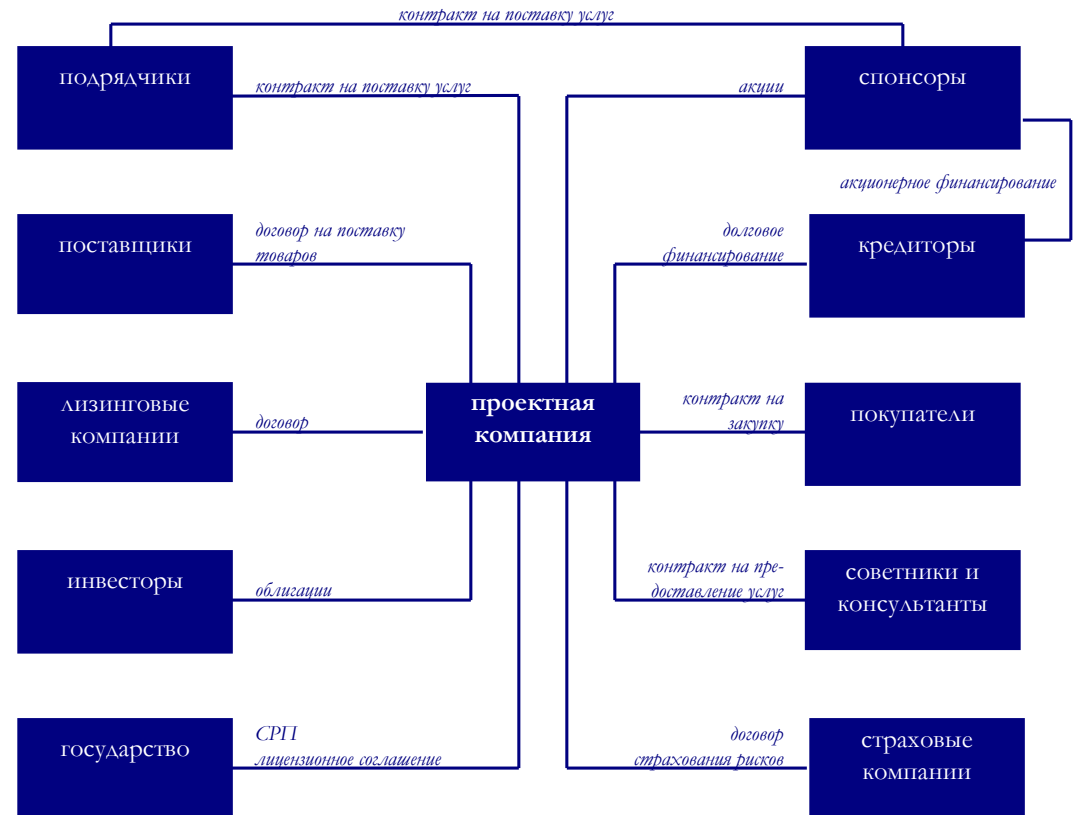
## Особенности проектного финансирования

- Проектное финансирование – относительно новый инструмент финансирования, используемый для реализации новых высокочрезвычайных средне- и долгосрочных проектов, в особенности в отраслях реального сектора экономики (нефтегазовой, горнодобывающей, энергетической, инфраструктурной)
- Создается компания специального назначения (= проектная компания):
  - банки предоставляют финансирование непосредственно проектной компании
  - проектная компания наделяется всеми правами и несет все обязательства, связанные с реализацией проекта, она управляет проектом и является стороной во всех проектных соглашениях (например, договор купли-продажи производимой продукции, подрядный контракт и т.д.)
- Ограниченный регресс или отсутствие регресса на спонсоров проекта:
  - вне-балансовое финансирование
  - долг обслуживается из будущих денежных потоков проектной компании
  - обычно спонсоры предоставляют гарантии завершения строительства
  - в случае неудачи потери спонсоров проекта ограничены объемом их инвестиций в проектную компанию



## Основные участники проектного финансирования

- Спонсоры / инвесторы
- Проектная компания
- Организаторы финансирования
- Экспортно-кредитные агентства, межнациональные агентства
- Финансовые, юридические и другие консультанты, независимые эксперты
- Государственные органы
- Подрядчики
- Поставщики, покупатели
- Страховые компании
- Транспортные компании
- Управляющие компании и операторы проекта



## Главные отличия от корпоративного финансирования

- Четкое отграничение проектных активов
- Долг выплачивается из будущих денежных потоков проектной компании
- По завершении стадии строительства (во время которой от спонсоров проекта может потребоваться предоставление гарантий завершения строительства) ответственность спонсоров проекта ограничена их взносом в собственный капитал проектной компании
- Распределение рисков между всеми участниками проекта



## Недостатки и преимущества проектного финансирования

- Более длительная и сложная стадия подготовки
- Более сложная структура финансирования
- Более высокие транзакционные издержки и комиссии
- Более комплексное обеспечение
- Ограничения относительно операционной гибкости

**но!**

- Более долгие сроки финансирования
- Более крупные объемы финансирования
- Более высокий эффект финансового рычага
- Ограниченная ответственность спонсоров
- Возможность небалансового финансирования
- Распределение проектных рисков между всеми участниками проекта
- Прозрачность и лучшие возможности мониторинга
- Большая гибкость в процессе оформления кредитных обязательств
- Потенциал снижения расходов



## Риски и инструменты их снижения (1)

- Кредитные риски
  - Достаточная доля собственного капитала
  - Адекватное обеспечение
  - Заключение договоров страхования
  
- Технологические риски: риск завершения строительства, производственный риск, риск обеспечения сырьем
  - Надежный генеральный подрядчик
  - Условия генерального подряда должны включать: контракт «под ключ», фиксированные сроки, тест готовности проекта к эксплуатации
  - Использование проверенных технологий
  - Независимый аудит запасов, достаточный срок действия концессии, срок возможной разработки месторождения должен превышать срок финансирования
  
- Экономические риски: риск превышения запланированных затрат, риск снабжения сырьем и сбыта проектной продукции, риск изменения цен на проектную продукцию, риск инфляции/дефляции, риск материального ущерба, экологический риск
  - Контракты с фиксированной ценой
  - Долгосрочные контракты на поставку
  - Долгосрочные контракты на покупку проектной продукции с обязательствами типа бери-или-плати или бери-и-плати
  - Использование деривативов: форвардные контракты, фьючерсы, опционы



## Риски и инструменты их снижения (2)

- Использование в контрактах твердых валют
- Отчисления в резервный фонд
- Заключение договоров страхования
  
- Политические и страновые риски
  - Страхование политических рисков
  - Вовлечение международных финансовых институтов
  - Поддержка правительства (письмо-поручительство)
  
- Риски перевода и конвертации валют
  - Использование твердых валют
  - Наличие разрешений на вывоз валюты
  - Использование оффшорного валютного счета
  
- Юридические риски: риск неполучения лицензий, риск действительности заключенных соглашений, риски неясности законодательного регулирования
  - Комплексная проверка данных и их достоверности
  - Включение в кредитный договор так называемых предварительных условий
  
- Форс-мажорные риски
  - Заключение договоров страхования



# Требования к участникам проектного финансирования

- Спонсоры проекта должны
  - иметь опыт в реализации аналогичных проектов
  - иметь высокую кредитоспособность
  - иметь возможность предоставить обеспечение в случае необходимости
  - иметь возможность обеспечить заключение долгосрочных контрактов
  - подготовить подробное ТЭО проекта
  
- Генеральный подрядчик должен
  - быть хорошо известной компанией с хорошей репутацией
  - иметь большой опыт в работе над аналогичными проектами
  - Использовать проверенные технологии
  
- Независимые эксперты должны
  - Быть хорошо известными компаниями с хорошей репутацией



# Проектное финансирование в нефтегазовом секторе России

Структура проектного финансирования хорошо применима в нефтегазовом секторе России благодаря ряду позитивных характеристик данного сектора:

- Нефтегазовые проектные активы четко разграничены и легко могут быть использованы для создания новой проектной компании
- С началом эксплуатационной стадии нефтегазовые проекты способны генерировать постоянный денежный поток (=> снижение кредитного риска)
- Имеется большая ресурсная база (=> снижение риска обеспечения сырьем)
- Постоянно растущий спрос на российские нефть и газ, в том числе со стороны Западно-Европейских и Азиатских стран (=> очень низкий риск сбыта проектной продукции)
- Поскольку объем внутреннего спроса значительно ниже объема добычи, экспортный потенциал является исключительно высоким, что обеспечивает возможность получения выручки в твердой валюте (=> снижение валютных рисков)
- Нефтегазовые проекты являются обычно долгосрочными и высокзатратными, и привлечение финансирования на приемлемых условиях в других формах иногда невозможно



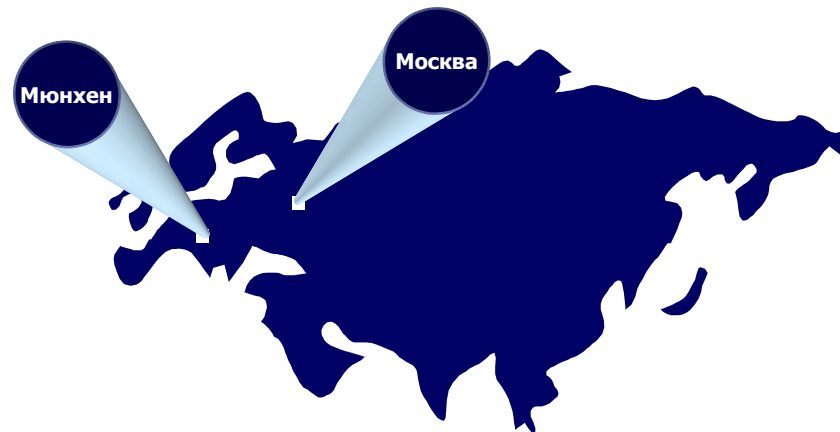
## Примеры проектного финансирования

- СеверТЭК
  - Описание: разработка Южно-Шапкинского месторождения в Коми
  - Год: 2002
  - Спонсоры: ЛУКОЙЛ и Fortum
  - Общий объем инвестиций: более US\$ 355 млн. (в том числе долговое финансирование US\$ 200 млн.)
  - Срок: 6,5 лет
  - Маржа: на стадии строительства – шестимесячный LIBOR + 300 бп, на стадии эксплуатации – LIBOR + 475 бп
  - Ведущие организаторы: EBRD и HVB
  
- РуссНефть-Брянск
  - Описание: нефтяной терминал в районе Брянска с пропускной способностью 5 млн. тонн в год
  - Год: 2005
  - Спонсор: РуссНефть
  - Общий объем инвестиций: более US\$ 90 млн. (в том числе долговое финансирование US\$ 63 млн.)
  - Срок: 4 года
  - Ведущие организаторы: HVB и ММБ



## О компании Asset Capital Partners (1)

- **Asset Capital Partners** является международной инвестиционно-банковской бутиковой компанией с основными офисами в Мюнхене и Москве



- Благодаря успешному многолетнему опыту партнеров компании особое внимание уделяется работе в России и других странах СНГ
- **Asset Capital Partners** оказывает услуги в области финансового консалтинга, занимается привлечением прямых инвестиций и управлением фондами прямых инвестиций со специализацией на инвестициях в активы реального сектора: топливно-энергетического, горнодобывающего, энергетического и инфраструктурного

## О компании Asset Capital Partners (2)

- **Asset Capital Partners** предлагает широкий выбор инвестиционно-банковских услуг:
  - Финансовое консультирование по привлечению долгового финансирования, включая мезонинное (субординированное) финансирование
  - Купля-продажа нефтегазовых активов
  - Привлечение прямых инвестиций и управление фондами прямых инвестиций



## О компании Asset Capital Partners (3)


Учредители

- **Asset Capital Partners** создана бывшими сотрудниками отдела фондов прямых инвестиций и корпоративных финансов HVB Group - одного из ведущих банков Европы
- Учредители компании – Хансйорг Гонзер, Владимир Матиас, Ян-Хендрик Ревер и Марк Валленштайн, успешно проработали в одной команде более 5 лет и обладают совокупным опытом на рынке финансовых услуг около 40 лет
- Все учредители являются управляющими партнерами компании

Опыт

- Опыт партнеров охватывает весь спектр возможного привлечения финансирования через акционерный / собственный капитал и долговое финансирование, включая мезонинное:
  - Уникальное ноу-хау по организации основных кредитов («senior debt») в сочетании с безупречной репутацией в России и странах СНГ подтверждены занятием HVB Group 1-го места в 2002 году среди международных организаторов долгового финансирования в России, а в 2001 и 2002 годах присуждением двум сделкам звания «Сделка года» согласно «The Project Finance Magazine»
  - Обширный опыт привлечения квази-собственного капитала через мезонинное инвестирование в активы компании реального сектора
  - Значительное ноу-хау и опыт работы по привлечению прямых инвестиций: партнеры представляли первого институционального инвестора, инвестирующего в фонды фондов, специализирующиеся на инвестициях в активы реального сектора («asset-based fund-of-funds»)





**Asset Capital Partners GmbH**  
Bauerstrasse 20  
80796 Munich, Germany  
p: +49 89 242 246 910  
f: +49 89 242 246 990  
munich@assetcapitalpartners.com  
www.assetcapitalpartners.com



**Asset Capital Partners GmbH**  
Пречистенский пер. 14/1  
119034 Москва, Россия  
тел.: +7 095 981 0791  
факс: +7 095 981 0792  
moscow@assetcapitalpartners.com  
www.assetcapitalpartners.com