

ASSET CAPITAL PARTNERS

«Специфика финансирования трубопроводных проектов в России с привлечением российских и международных займов»

Владимир Матиас
Управляющий партнер

25-26 мая 2005 г.

Москва

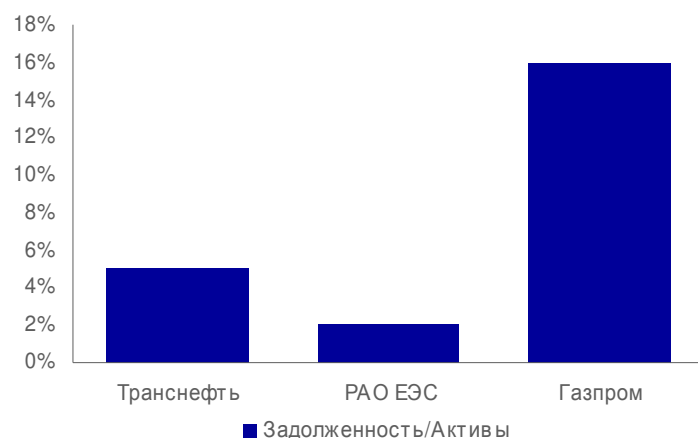


- 1. Транснефть: сравнительный анализ сопоставимых компаний**
- 2. Транснефть: сильные и слабые стороны**
- 3. Специфика финансирования трубопроводных проектов**
- 4. Специфика финансирования проектов в России российскими и зарубежными кредиторами**
- 5. Эволюция долговых финансовых инструментов в России**
- 6. Финансирование - источники и назначение**
- 7. Причины использования проектного финансирования**
- 8. Классическая структура проектного финансирования**
- 9. Характерные черты структуры проектного финансирования**
- 10. Ключевые вопросы проектного финансирования**
- 11. Международные примеры применения проектного финансирования**

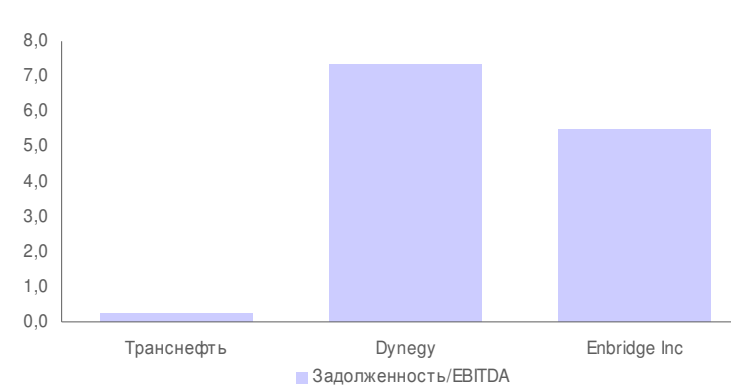
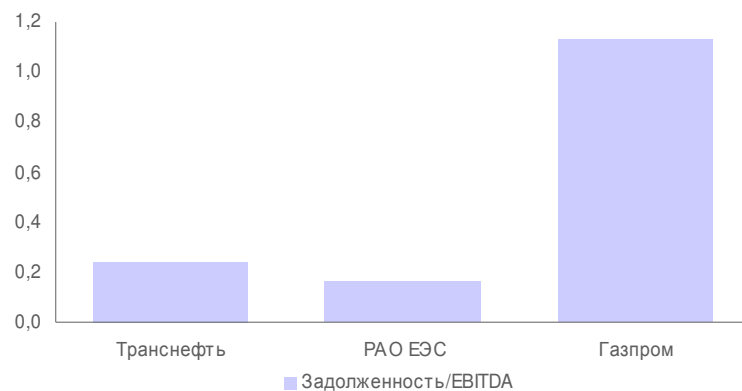
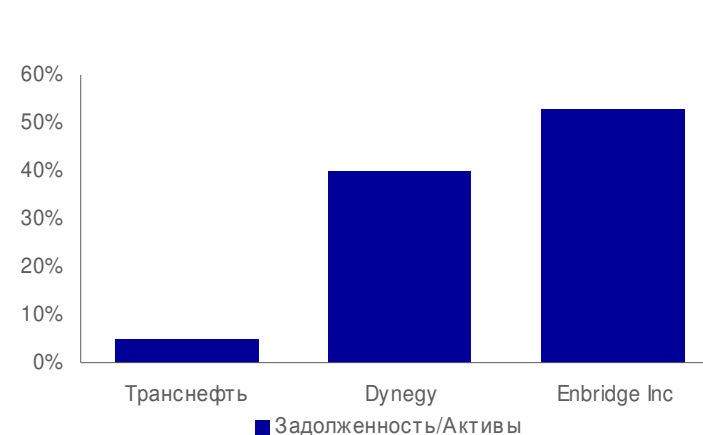
Транснефть: сравнительный анализ сопоставимых компаний

Высокая рентабельность, низкая доля заемного капитала и доминирующая позиция на рынке являются уникальными характеристиками Транснефти

Российские компании



Международные нефтепроводные компании



Транснефть: сильные и слабые стороны

Сильные стороны

- Крупнейший оператор магистральных нефтепроводов, обладающий характеристиками монополии и расположенный в России - крупнейшей нефтедобывающей стране
- В возрастающей степени диверсифицирующиеся экспортные маршруты
- Низкая стоимость предоставляемых услуг при высоком спросе на экспортную транспортировку
- Высокие барьеры входа, т.к. строительство трубопроводов требует высоких инвестиционных затрат
- Благоприятный законодательный режим
- Устойчивое финансовое положение в сочетании с консервативной финансовой политикой

Слабые стороны

- Устойчивая высокая потребность в капитале для реконструкции, расширения и усовершенствования стареющей трубопроводной системы компании
- Зависимость от нестабильного законодательства и странового риска



Специфика финансирования трубопроводных проектов

(классический подход)

- Тарифы / доходы индексируются в твердой валюте
- Надежные поставщики и покупатели нефти / нефтепродуктов
- Заключенные долгосрочные контракты на транспортировку (срок контрактов на транспортировку нефти должен превышать срок проектных кредитов как минимум на три года)
- Тарифы на транспортировку, согласованные с поставщиками и/или с регулируемыми органами на весь срок кредита
- Залог активов трубопровода
- Необходимость рамочных контрактов на транспортировку, т.е. определение минимальных объемов и цен, достаточных для покрытия операционных затрат и обслуживания долга (80%-100% общей пропускной способности нефтепровода должны покрываться фиксированными контрактами типа «качай или плати» или «бери или плати»)
- Наличие расчетов в разной валюте: локальные операционные издержки и доходы, выраженные в местной валюте
- Соблюдение экологических требований и стандартов в соответствии с природоохранными стандартами России и Всемирного Банка
- Негативная оговорка Всемирного Банка по кредитам Российской Федерации в случае с госкомпаниями

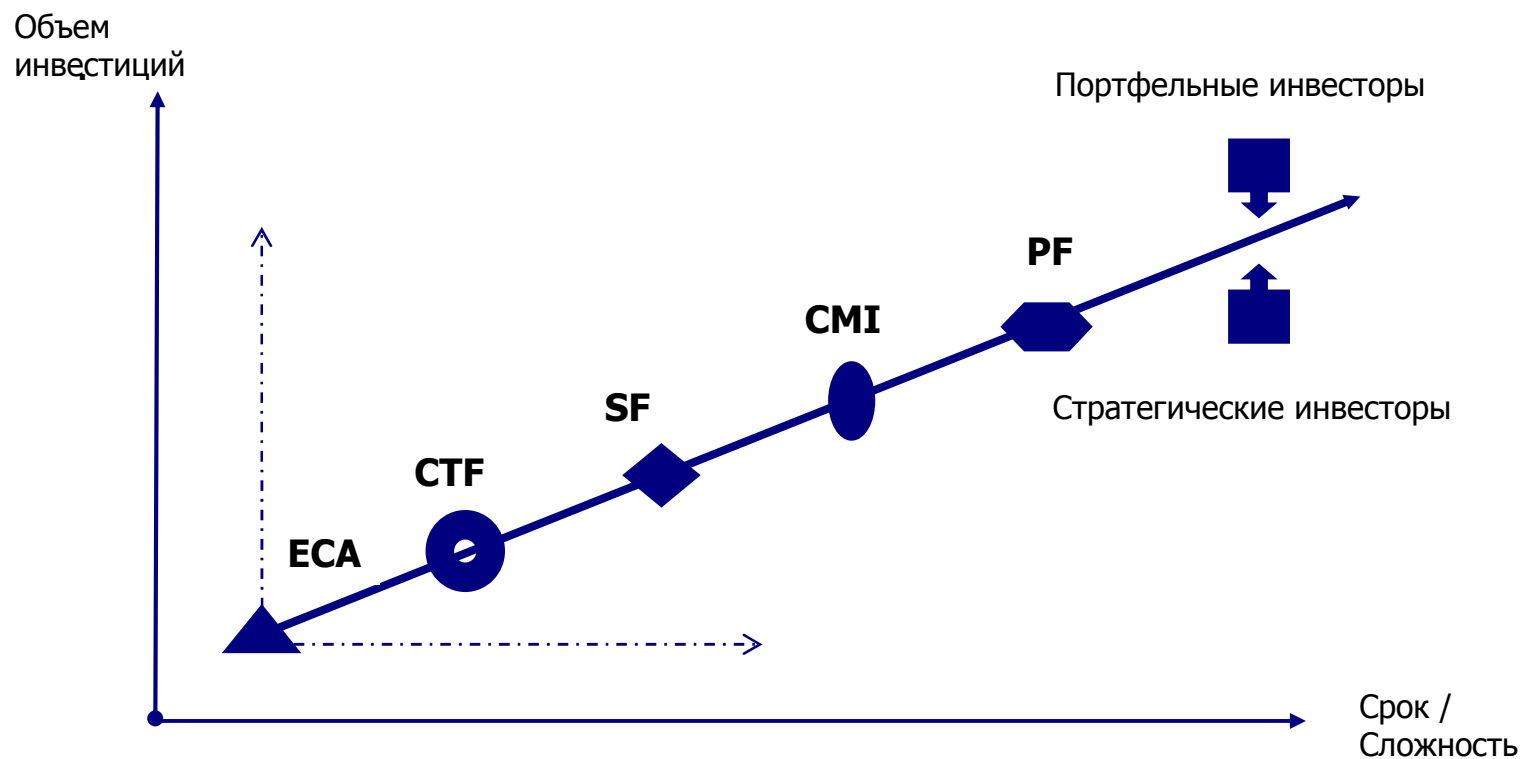


Специфика финансирования проектов в России российскими и зарубежными кредиторами

- Доминирование корпоративного финансирования
- Возрастающая конкуренция со стороны ведущих российских банков ввиду наличия у них высокой ликвидности
- Ограниченное количество крупных низкорисковых (в т.ч. трубопроводных) проектов
- Возможность предоставления кредитования на всю сумму заимствования
- Возможность привлечения рефинансирования у западных банков
- Уровень понимания позиции и статуса заемщика на рынке и локальных особенностей его деятельности
- Законодательно регулируемая невозможность привлечения частных инвесторов (как российских, так и зарубежных)
- Знание рисков заемщика/проекта, понимание стратегического значения проектов для российского нефтесектора и более высокая готовность принятия локальных рисков (в т.ч. отсутствие долгосрочных контрактов на транспортировку в свете принципа равнодоступности, специфика установления тарифов)
- Специфика обеспечения и ограничения по его реализации
- Желание и возможность предоставления иных банковских услуг заемщику помимо кредитования заемщика/проекта (напр. финансирование деятельности региональных дочерних предприятий и их долгосрочное банковское обслуживание)
- Быстрота реакции и возможность задействования политико-административных ресурсов



Эволюция долговых финансовых инструментов в России



ECA – Экспортно-кредитное агентство
CTF – Торговое финансирование
SF – Структурированное финансирование
CMI – Инструменты фондового рынка (облигации, векселя)
PF – Проектное финансирование



Финансирование - источники и назначение

<i>Без регресса</i>	<i>Ограниченный регресс</i>	<i>Полный регресс</i>	<i>Необеспеченное</i>
Проектное финансирование	Смешанное финансирование	Корпоративное финансирование	
→ На базе денежного потока	→ На базе денежного потока	→ На базе активов	
→ Долгосрочные (гарантированные) контракты на покупку	→ Менее жесткий пакет ковенант	→ Корп.гарантия / огранич. обеспечение	
→ Обеспечено активами	→ Обеспечено активами / гарантией	→ Заемщик имеет разные потоки доходов (>1 продукта)	
→ Компания одного назначения	→ Портфельная структура (>1 актива)	→ 3-5 лет / единым платежом	
→ Поддержка акционеров		→ Встроенное расширение сети	
→ 10-лет и более / амортизация			
→ Обслуживания от пункта до пункта			
Срок	✓✓✓	✓✓✓	✓✓
Лeverедж	✓✓✓	✓✓✓	✓✓
Ставка	✓	✓✓	✓✓✓
Перевод риска	✓✓✓	✓✓	✓
Гибкость	✓	✓✓	✓✓✓

Все структуры можно финансировать через кредитный рынок или рынок облигаций

Причины использования проектного финансирования

Структурные особенности проектного финансирования

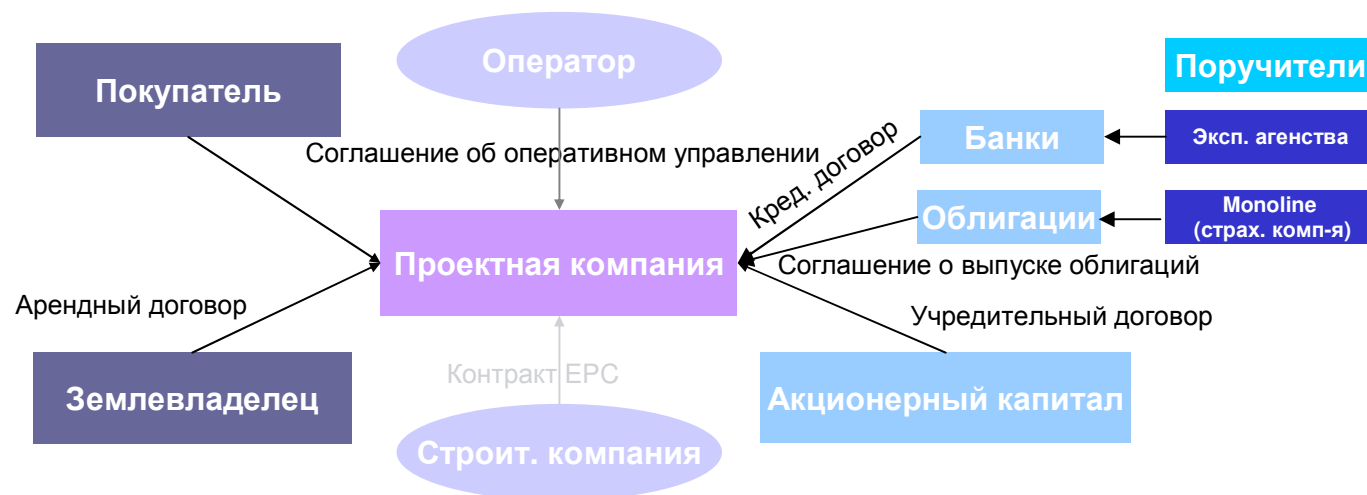
- Компания специального назначения (отдельное юридическое лицо)
- Внебалансовое финансирование, где возможно (эффект леввереджа)
- Нет или ограниченный регресс на спонсоров (более слабое обеспечение для кредиторов)
- Погашение кредита из будущих денежных потоков от проектной компании, так как базовое обеспечение - сам проект и его будущие денежные потоки
- Распределение риска между всеми участниками проекта
- Долгосрочное финансирование с высокими капзатратами
- Необходимо знание конкретной отрасли

Обоснование проектного финансирования

- Большой объем инвестиций в проект по сравнению с бюджетными ресурсами (правительства и/или инвестора)
- Более длительный срок (льготный и погашения)
- Больше гибкости в структурировании финансирования
- Защита профильных активов спонсоров от проектных рисков (ограниченный регресс / без регресса)
- Более агрессивный профиль риска
- Невозможность привлечь долг через корпоративные кредиты
- Договорная структура и опыт третьих лиц (максимальное распределение риска)



Классическая структура проектного финансирования



- Классические структуры проектного финансирования снижают риск посредством заключения серии из нескольких договоров
- Переуступка залога, прямые соглашения
- Необходимость в юридических, технических и страховых консультантах
- Обширный пакет ковенант
 - положительные (в основном требования по отчетности) / негативные ковенанты (случаи невыполнения обязательств)

Перенос рисков и большой финансовый рычаг компенсируют любые первоначальные издержки, затраченное время и/или более высокие премии за риск, возникающие при долгой структуре финансирования с ограниченным правом регресса

Характерные черты структуры проектного финансирования

- Компания, создаваемая для одной цели («SPV») сильными спонсорами, способными гарантировать завершение проекта
- Сначала инвестируется акционерный капитал; отношение заемного и акционерного капитала увеличивается до 70/30
- Первоклассный генеральный подрядчик со строительным контрактом типа EPC «под ключ» и фиксированной ценой
- Проверенная технология; наличие денежных средств на покрытие перерасхода средств
- Многосторонний тест завершения проекта (экспертиза технических данных, поставок / маркетинга, юридических параметров, коммерческих и финансовых данных)
- Отсутствие регресса на спонсоров после завершения проекта
- Единственным источником погашения является денежный поток СПК
- Банк обладает правом «входа» во все проектные активы, залоговые заграничные трастовые счета, выручка в твердой валюте (или индексированная в твердой валюте), контракты, разрешения и другие соглашения
- Стандартные ковенанты: распределение дивидендов до завершения, также замораживание выплат дивидендов (“lock-ups”) после завершения, обязательные досрочные платежи, хеджирование процентных ставок
- Стандартные финансовые ковенанты: мин. LLCR1 1,5х-1,8х; мин. DSCR2 1,3х-1,5
- Предположения модели денежных потоков основываются на цене 18 долл. США за баррель и/или консервативных оценках тарифа на транспортировку



Ключевые вопросы проектного финансирования

- Кредитоспособность спонсоров проекта для обеспечения (а) необходимого взноса в акционерный капитал и (б) поддержки в обслуживании проектного долга до окончания сдачи проекта (pre-completion phase):
 - С учетом последнего, спонсоры проекта обычно стараются заключить жесткие договоры подряда типа "EPC" (проектирование, материально-техническое снабжение и строительство) с надежными подрядчиками, чтобы разделить данные риски
- Кредитоспособность поставщиков, с которыми заключаются контракты на транспортировку
- Качественный оператор проекта с хорошими репутацией и результатами прошлой деятельности
- Стабильность инвестиционного режима – налоги, доходы и т.д.
- Низкий риск снабженческих проблем
- Сильная конкурентная позиция (низкая стоимость снабжения, ограниченный риск появления более дешевых альтернатив транспортировки)
- Приемлемая контрактная структура (распределение и снижение рисков)



Международные примеры применения проектного финансирования

Международные нефтяные компании стремятся использовать проектное финансирование для строительства крупных трубопроводов по ряду причин:

- Для снижения политических рисков, например:
 - ExxonMobil вместе с партнерами привлекли около 600 млн. долл. США с помощью проектного финансирования на строительство трубопровода «Чад-Камерун», которое включало в себя участие IFC и US-EXIM, но сам нефтедобывающий проект стоимостью 3 млрд. долл. США финансировали самостоятельно; и
 - ряд партнеров в проекте трубопровода «Баку-Тбилиси-Джейхан» привлекли проектное финансирование, которое включало в себя участие ряда мандатированных ведущих организаторов и экспортно-кредитных агентств, но нефтедобывающую часть финансировали самостоятельно.

- Так как инвестиционная отдача от проектов строительства крупных нефтепроводов обычно ниже по сравнению, например, с инвестициями в нефтедобывающие проекты, проектное финансирование применяется из-за того, что:
 - стоимость долгового финансирования ниже, чем стоимость акционерного капитала; и
 - сроки проектного финансирования обычно длиннее сроков корпоративного долга





Asset Capital Partners GmbH

Wagmüllerstrasse 23
80538 Munich, Germany
p: +49 89 242 246 910
f: +49 89 242 246 990
munich@assetcapitalpartners.com
www.assetcapitalpartners.com



Asset Capital Partners GmbH

Prechistensky per. 14/1
119034 Moscow, Russia
p: +7 095 981 0791
f: +7 095 981 0792
moscow@assetcapitalpartners.com
www.assetcapitalpartners.com

