

ASSET CAPITAL PARTNERS

Проектное финансирование трубопроводных проектов в Российской Федерации: опыт и перспективы

V Международный трубопроводный форум
Международная конференция
Трубопроводный транспорт – 2006

Владимир Матиас
Управляющий партнер

Москва, 25-26 апреля 2006 г.

- 1. Крупные трубопроводные проекты**
- 2. Транснефть: сильные и слабые стороны**
- 3. Специфика финансирования трубопроводных проектов**
- 4. Опыт привлечения капитала в трубопроводные проекты**
- 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**



Крупные трубопроводные проекты (1)

Нефтепроводные проекты

- Балтийская трубопроводная система: длина = ок. 2500 км; пропускная способность = 65 млн. т/г.; маршрут = на экспорт через терминал в г. Приморск на Балтийском море
- Расширение нефтепровода Дружба: длина = ок. 4000 км; пропускная способность = 60-70 млн. т/г.; маршрут = из России в Европу через Беларусь, Украину, Словакию, Чехию
- Восточная Сибирь – Тихий Океан («ВСТО»): длина = ок. 4000 км; планируемая мощность = 50 млн. т/г.; маршрут = Тайшет – Казачинское – Сковородино – Перевозная; планируемое окончание строительства = 2009 г.
- Бургас - Александруполис: длина = 279 км; планируемая мощность этапа 1 = 23 млн. т/г., этапа 2 = 35 млн. т/г.; маршрут = Болгария и Греция в обход пролива Босфор

Источники: Нефть и Капитал, ЕИА, Транснефть



Крупные трубопроводные проекты (2)

Газопроводные проекты

- Северо-Европейский Газопровод: две параллельные нитки каждая длиной 1200 км; общая пропускная способность = 55 млрд. м³/г; маршрут = бухта Портовая (г. Выборг) – акватория Балтийского моря – Германия с отводом на Швецию; планируемый ввод первой нитки = 2010 г.

Нефтепродуктопроводный проект

- Север (Транснефтепродукт): длина = ок. 1100 км; пропускная способность = 8,4 млн. т/г.; маршрут = Второво – Ярославль – Кириши – Приморск

Source: Oil Capital, EIA, Transnefteproduct



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



Опыт привлечения капитала в трубопроводные проекты (1)

- Эра перехода от корпоративного финансирования к проектному финансированию (КТК) ... **и наоборот** (Транснефть, Транснефтепродукт) - доминирование корпоративного финансирования
- Возрастающая **конкуренция со стороны ведущих российских банков** ввиду наличия у них высокой ликвидности и **аппетита на крупные долгосрочные активы**
- Ограниченное количество крупных низкорисковых (в т.ч. трубопроводных) проектов
- Возможность предоставления кредитования на всю сумму заимствования
- Возможность привлечения рефинансирования у западных банков с **более «длинными» (8-10+ лет) и дешевыми деньгами**
- Уровень понимания позиции и статуса заемщика на рынке и локальных особенностей его деятельности
- Законодательно регулируемая невозможность привлечения частных инвесторов (как российских, так и зарубежных) – **стратегический сектор, невозможность достижения структур классического проектного финансирования**
- Лучшее знание росс. банками 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 – **минимум обеспечения**
- 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 российских банков и возможность задействования политико-административных ресурсов



Опыт привлечения капитала в России (2)

Rosneft—Raises \$2 bn syndicated debt at Libor + 0.65%

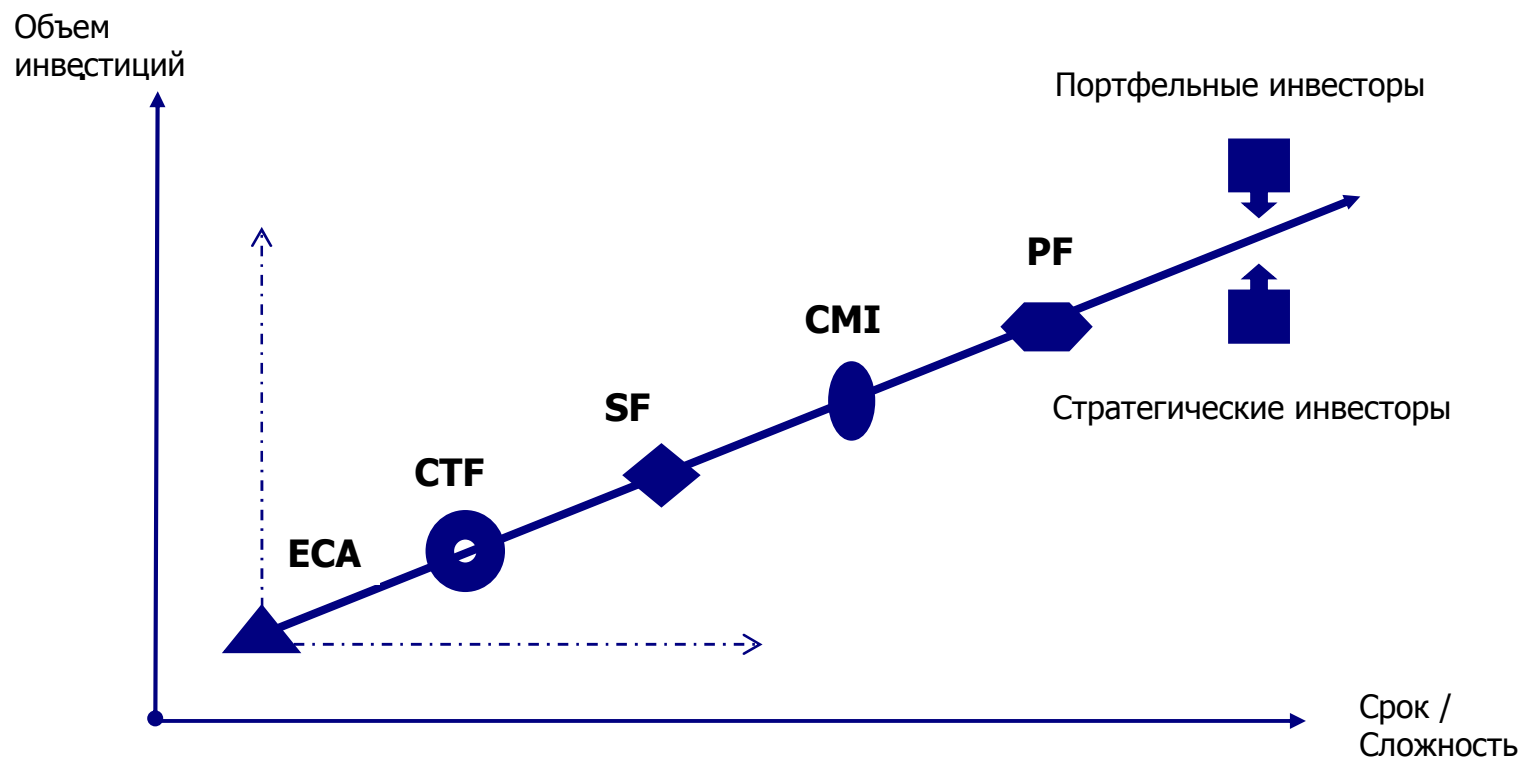
News According to *Interfax*, Rosneft has raised a \$2 bn, five-year syndicated bank loan at a cost of Libor + 0.65%. The proceeds are to be used to refinance the company's old liabilities.

Comment Based on preliminary figures, Rosneft's debt amounted to \$10.8 bn at end-2005, making it the most leveraged Russian oil major. This level is set to drop if and when the company's planned IPO takes place. Rosneft aims to raise \$15–20 bn at its equity offering, of which \$7.5 bn would be a secondary sale of the government's stake, with the remaining proceeds going into the company.

Source: UBS Russia Daily Comment - March 27, 2006



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

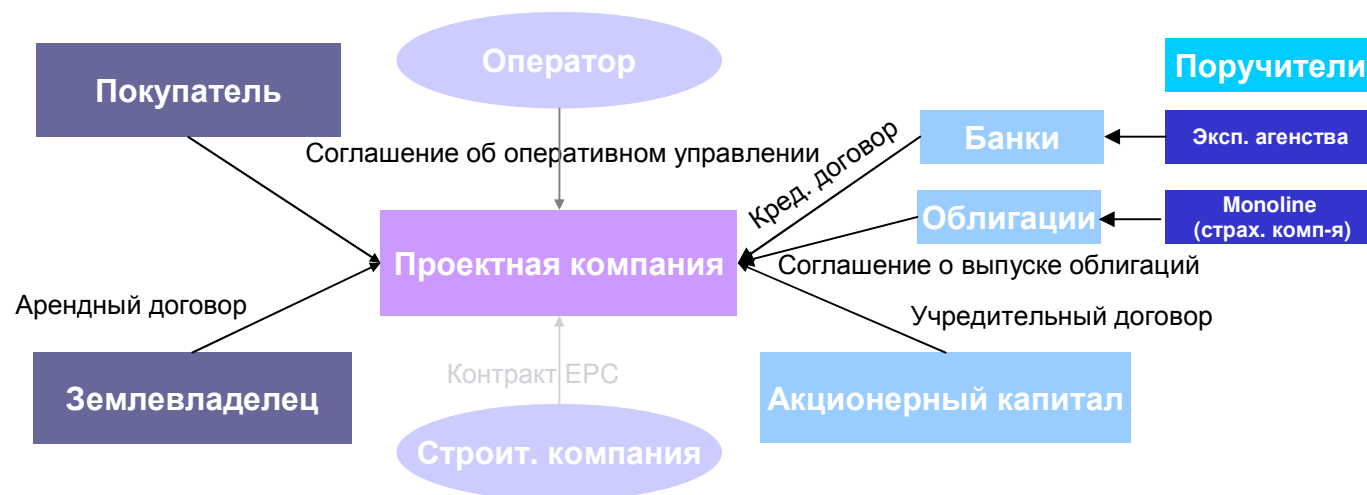
- Компания специального назначения (отдельное юридическое лицо)
- Внебалансовое финансирование (по возможности)
- Нет или ограниченный регресс на инвесторов/спонсоров (более слабое обеспечение для кредиторов)
- Погашение кредита из будущих денежных потоков от проектной компании, так как базовое обеспечение - 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 требований (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 индексируемая 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. DSCR 1,3х-1,5
- Предположения модели денежных потоков основываются на цене 30-35 долл. США за баррель и/или консервативных оценках тарифа на транспортировку



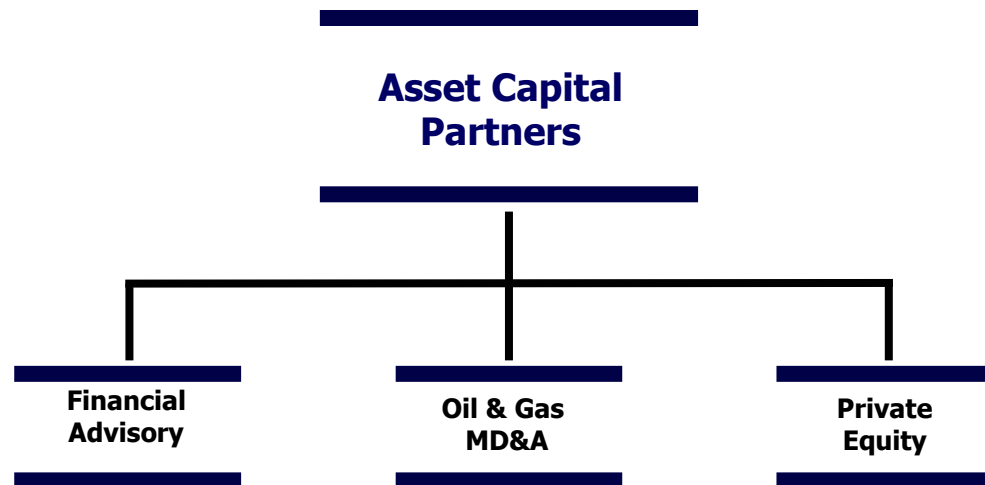
Ключевые вопросы проектного финансирования

- Высокая 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, инвесторы/спонсоры проекта обычно стараются заключить жесткие договоры подряда типа "EPC" (проектирование, материально-техническое обеспечение и строительство) с надежными подрядчиками, чтобы разделить данные риски
- Высокая 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 (поставка сырья и операционного оборудования)
- Сильная конкурентная позиция (ограниченный риск появления более дешевых альтернатив транспортировки)
- Приемлемая контрактная структура (распределение и снижение рисков)



Asset Capital Partners предлагает широкий спектр инвестиционно-банковских услуг:

- Финансовое консультирование по привлечению заемного, субординированного (мезанинного) капитала и прямых инвестиций
- Проведение сделок по приобретениям, слияниям и продаже в нефтегазовом секторе (MD&A)
- Прямые инвестиции, включая управление фондами





Asset Capital Partners GmbH

Bauerstrasse 20

80796 Munich, Germany

p: +49 89 242 246 90

f: +49 89 242 246 990

munich@assetcapitalpartners.com

www.assetcapitalpartners.com



Asset Capital Partners GmbH

Пречистенский пер. 14/1

119034 Москва, Россия

тел.: +7 495 981 0791

факс: +7 495 981 0792

moscow@assetcapitalpartners.com

www.assetcapitalpartners.com