

Когда банки открывают сейфы

Давайте вспомним детскую считалку-загадку: «А и Б сидели на трубе... А упало, Б пропало... Кто остался на трубе?» Малыш детсадовского возраста выпалит: «Никого!» «Продвинутый» первоклассник наверняка ответит: «И»... Если же наложить считалку не на привычную печную, а на нефтегазовую трубу, то получится вот что. «А» на одном конце – поставщик природного топлива, «Б» на другом – покупатель. Между ними – железная труба, «упакованная» в долгосрочные контракты. Кто же «И»? Догадываетесь? Конечно же, инвестор!

О том, при каких условиях этот самый инвестор готов финансировать трубопроводный проект рассказывает управляющий партнер компании Asset Capital Partners GmbH, глава представительства компании в Москве Владимир Матиас

Еще не так давно даже крупные компании испытывали трудности с привлечением как заемного, так и инвестиционного капитала в проекты нефтегазовой отрасли. В 1998-1999 годах даже такой солидной компании как ОАО «АК» Транснефть» было не под силу привлечь на проект «Балтийской трубопроводной системы» довольно скромные по нынешним временам средства – 200-300 млн долларов. Причина - в неизвестности компании западным кредиторам, высоких страновых рисках и существовавших тогда низких ценах на нефть. Прошло несколько лет, и, по словам ответственного представителя компании - «сегодня кредитовать «Транснефть» - привилегия для банков». А все потому, что у компании в России практически нет конкурентов. «Транснефть» – крупнейший оператор-монополист с диверсифицированной транспортной сетью нефтепроводов с низкой стоимостью услуг по сравнению с железнодорожными перевозками. С точки зрения банков, у компании устойчивое финансовое положение, постоянная потребность в большом капитале для реконструкции, расширения и совершенствования мощностей. Поэтому и стоит у ее дверей очередь банков, стремящихся предоставить миллиардные кредиты, и даже такие амбициозные планы как привлечение более 11 млрд долларов под проект «Восточная Сибирь – Тихий океан» находятся в стадии воплощения.

Классика и российская специфика

Банки открывают свои сейфы только тогда, когда видят, что риск потерь по сделке минимален. Это финансовая аксиома. «Да, - говорят они, - мы финансируем кусок «трубы», который соединяет добытчиков и переработчиков углеводородного сырья с рынками сбыта или покупателями. Но лишь тогда, когда между ними заключены долгосрочные контракты. Кусок железа в земле мы финансировать не можем».

Вообще, банки смотрят на «трубу» как на конкретные обязательства, твердые договоренности между поставщиками, покупателями углеводородного сырья и трубопроводной компанией-оператором. Условия и сроки кредитования при этом должны быть строго скоординированы с условиями контрактов по объемам, срокам и тарифам на транспортировку. Кроме того, предусматривается залог всех проектных активов, включая сам трубопровод, компрессорные станции и соответствующую инфраструктуру. В этом и

заключается суть классического подхода к проектному финансированию в трубопроводном секторе.

Еще год-два назад банки и думать не хотели о финансировании трубопроводных проектов и компаний, если отсутствовали долгосрочные контакты на прокачку по схеме «качай-или-плати» («ship-or-pay»). Если, например, прокачал по «трубе» за десять лет контракта только 80% заранее договоренного объема сырья – заплати все равно за весь объем. Вот она - западная классика жанра.

Но время идет, меняются и правила игры. Сегодня, когда ситуация в России в корне изменилась к лучшему: длительно сохраняются высокие цены на нефть, да и общая макроэкономическая обстановка складывается благоприятно, недостатка заемного капитала для трубопроводных проектов нет. Объясняется это и существенно возросшим аппетитом зарубежных и российских банков на такого рода активы. Ныне уже солидные российские заемщики диктуют условия потенциальным кредиторам: та же «Транснефть», не имея долгосрочных контрактов на прокачку нефти (обычно контракты заключаются на год), получает кредиты зарубежных банков под рекордно низкие ставки.

Есть и другие примеры привлечения крупного долгового финансирования под стратегически важные проекты в трубопроводном секторе России. Западные и российские банки финансировали даже таких заемщиков, которые еще пару лет назад были практически неизвестны широкой банковской среде. Причем на самых выгодных условиях.

Российские банки вне конкуренции?

По статистике дефолтов в отраслях мировой экономики, трубопроводные проекты - одни из самых стабильных и надежных. Таких проектов не так много, они в подавляющем большинстве крупные, а потому потенциально привлекательны для банков. За такие проекты между ними обычно разворачивается нешуточная борьба.

Это еще два-три года назад кредиты в размере 300-500 млн долларов были не под силу даже консорциуму российских банков. Ныне же подросшие и окрепшие банки заметно активизировались на рынке и создают серьезную конкуренцию зарубежным финансовым институтам, Прошлогодний пример. Западные банки прошли весь путь подготовки финансирования для «Транснефти», но в последний момент в игру вступил Сбербанк и перехватил инициативу практически на тех же условиях. Надо отдать должное отечественным финансистам – они стали более активными и агрессивными, в хорошем понимании этого слова. Благодаря своему присутствию на рынке, российские банки быстро разбираются в качестве заемщиков, глубоко вникают в локальные особенности их деятельности, быстрее оценивают проектные риски. Несмотря на несомненную финансовую мощь, зарубежные банки зачастую не в состоянии выдержать темп оценки проектов и прохождения кредитно-одобрительных процедур. Плюс ко всему – типично российская специфика установленных клиентских отношений между российскими банками и компаниями-заемщиками. Все это часто ставит российские банки в конкурентно более выгодное положение, компенсируя их несколько более высокую ставку финансирования (премия к «западным» деньгам составляет в настоящее время около 1,5-2% годовых).

Особенности проектного финансирования

При реализации крупных проектов всегда рассматривают возможность применения проектного финансирования. Причины в его структурных особенностях. Во-первых, участвует компания специального назначения, то есть отдельное юридическое лицо. Во-вторых, возможно внебалансовое финансирование. Проектные риски распределяются между всеми участниками проекта (инвесторами, строительным генподрядчиком, поставщиками и покупателями сырья, финансирующими банками, экспортно-кредитными агентствами и т.д.). В проектном финансировании присутствует возможность достижения

ограниченного регресса (права на предъявление претензий) на спонсоров или инвесторов, что для многих компаний (особенно быстро развивающихся) становится, бесспорно, привлекательным, поскольку позволяет более четко отделить проектные риски от рисков самой компании-инвестора.

Проектное финансирование – это, как правило, долгосрочное финансирование с более высокими капитальными затратами по сравнению с корпоративными займами. Основная его особенность - возможность погашения кредита из будущих денежных поступлений, накапливаемых проектной компанией, так как базовое обеспечение для привлеченных финансовых средств – это сам проект и его ожидаемые финансовые потоки. Потому данный вид финансирования требует от банкира и консультанта хороших специальных знаний конкретной отрасли (в данном случае трубопроводной) и механизмов снижения и распределения рисков между всеми участниками проекта.

Структура проектного финансирования имеет ряд основных и характерных черт. Прежде всего, это создание специальной компании с целью реализации проекта («SPV – special purpose vehicle»). Инвесторы проекта должны быть финансово и технически сильными, способными гарантировать успешное завершение проекта. В зависимости от профиля рисков отношение заемного и акционерного капитала может варьировать от 70/30 до 50/50. В качестве строительного генерального подрядчика привлекается первоклассная фирма с многолетним опытом и безупречной репутацией. Генподрядчик обязуется по строительно-инженерному контракту сдать объект «под ключ» с фиксированной стоимостью работ. Обязательно применение проверенных технологий и многостороннее испытание завершения проекта. Роль банков в проектном финансировании намного больше, чем в традиционном корпоративном. Они обладают более широкими правами контролировать все проектные активы, счета, контракты и другие соглашения проектной компании с третьими лицами.

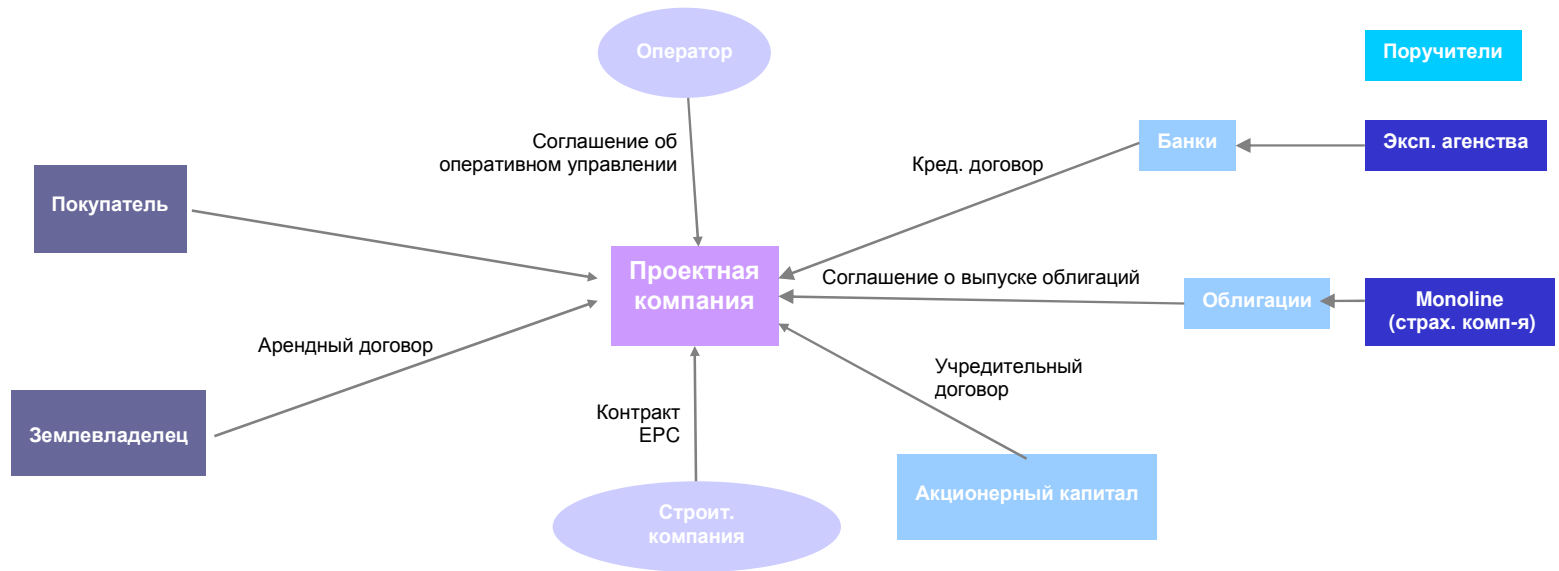
В оценке кредитных рисков проектное финансирование опирается на целый ряд принципов. Оценивается все. А в первую очередь, степень кредитоспособности инвесторов проекта (их возможность обеспечить необходимые взносы в акционерный капитал и их гарантии по обслуживанию долга) и поставщиков, с которыми заключаются контракты на транспортировку топлива.

Факторов, влияющих на принятие решения о финансировании трубопровода, много. Это и наличие высококвалифицированного оператора проекта с хорошей репутацией и опытом, и низкий риск снабженческих проблем, и отсутствие зависимости от одного поставщика сырья, и сильная конкурентная позиция (ограниченный риск появления более дешевых альтернатив транспортировки), ну и, конечно же, приемлемая контрактная структура (распределение и снижение рисков).

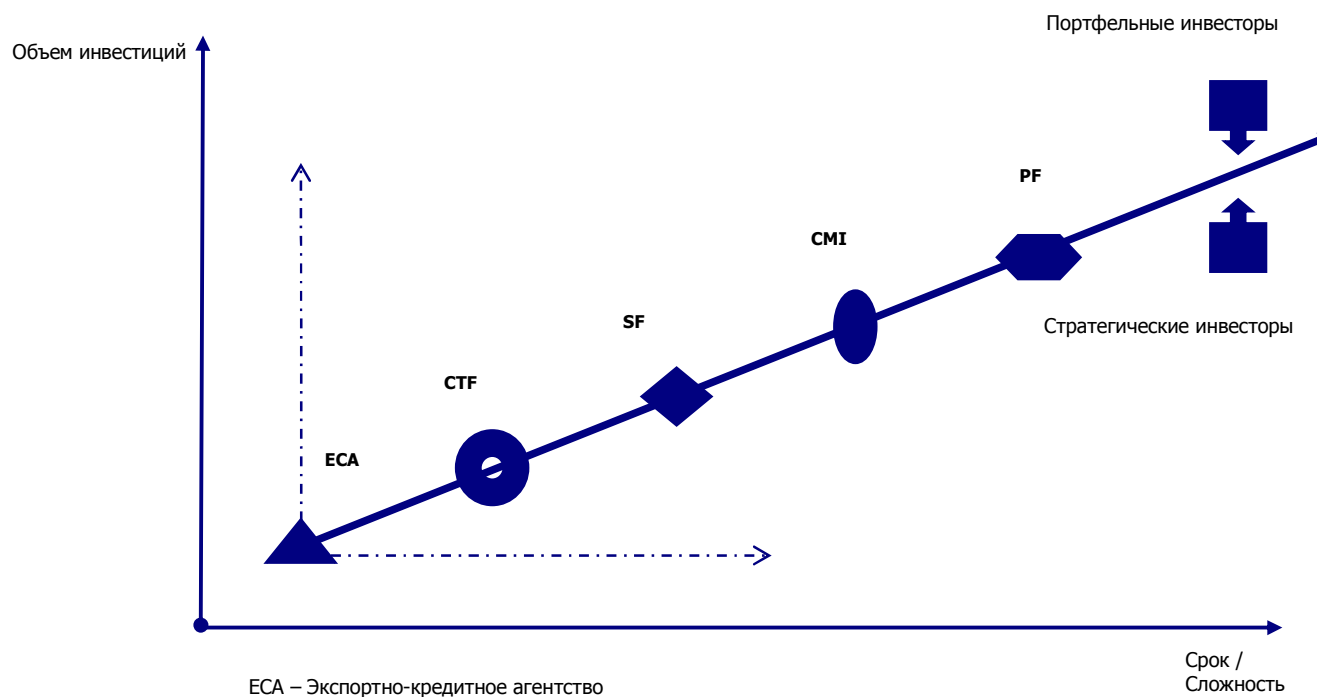
В последнее время особое внимание уделяется соответствию инвестиционного проекта национальным и международным требованиям экологической безопасности. Это особенно важно при трубопроводной транспортировке углеводородного сырья. В настоящее время ни один крупный западный банк не станет участвовать в проектах, не соответствующих «Принципам Экватора». Ведущие финансовые организации мира, подписавшие этот документ, объявили войну компаниям, наносящим вред окружающей среде, и больше не кредитуют проекты, в которых заемщик не способен обеспечить соответствие установленным экологическим и социальным политикам и процессам. Финансовые консультанты по проектам топливно-энергетического комплекса всегда обращают внимание инвесторов на выполнение экологических требований и при необходимости проводят соответствующие консультации с привлечением независимых экологических аудиторов

Безусловно, при принятии решения об участии в проектном финансировании оценка всех этих факторов имеет смысл лишь в условиях стабильности инвестиционного режима страны (включая стабильность налогообложения).

Классическая структура проектного финансирования



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