

ПРИКЛАДНЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРОЕКТОВ В СФЕРЕ СЖИЖЕННОГО ПРИРОДНОГО ГАЗА

В.В. Бутяга

Российский университет дружбы народов
Ул. Миклухо-Маклая, д. 6, Москва, Россия, 117198

В статье рассматриваются основные характеристики, особенности и риски финансирования проектов по сжижению природного газа (СПГ). Также затрагиваются вопросы роли Российской Федерации на мировом рынке СПГ. Помимо этого, в ходе исследования, проводимого автором, были выявлены возможные условия привлечения проектного финансирования для реализации проектов СПГ в России.

Начиная с 70-х гг. XX в. мировой рынок сжиженного природного газа (СПГ, или LNG (1)) является одним из наиболее динамично развивающихся рынков углеводородов. Ожидается, что с 2005 по 2010 гг. этот рынок увеличится в 2 раза, обеспечив 40% роста мировых поставок газа за 5 лет [1].

Отрасль СПГ в России активно развивается, участниками рынка рассматривается реализация различных новых проектов. Российских проектов СПГ (2) не так много, и большая их часть находится на стадии первоначальных разработок. Как утверждают большинство экспертов отрасли, ОАО «Газпром» неоспоримо станет одним из основных игроков на мировом рынке СПГ уже в ближайшее десятилетие. Начиная с 2004 г. до сегодняшнего момента, объемы торговли СПГ этой компании составили всего около 0,8 млрд куб. м. [2] (в основном за счет swap операций), тем не менее совет директоров корпорации на своем совещании 29 ноября 2006 г. принял стратегическое решение о быстрой экспансии в этот сектор. В рамках выполнения данной стратегии возможны вхождение и приобретение долей в существующих проектах СПГ или обмен активами с международными участниками рынка. Например, относительно недавно представители ОАО «Газпром» заявляли о намерениях компании инвестировать около 7 млрд долл. США в газовые проекты Нигерии [3]. Начало формирования российской отрасли СПГ начнется по мере реализации ОАО «Газпром» двух своих основных проектов в этой сфере, а именно проекта «Сахалин-2» и проекта по разработке Штокмановского месторождения.

Настоящая статья посвящена актуальным вопросам формирования отрасли сжиженного природного газа в России. В ней рассматриваются основные компоненты проектов СПГ и особенности их финансирования. Также приводятся результаты исследования, проведенного автором среди ведущих экспертов крупнейших российских и зарубежных банков, целью которого являлось выявление основных проблем и определение возможных условий предоставления проектного финансирования для российского проекта в сфере СПГ.

К сожалению, проблемы и особенности финансирования проектов в сфере сжиженного природного газа, не говоря уже о частных случаях применения метода проектного финансирования, не освещены в отечественной академической литературе. Фрагментарно информация по этим вопросам присутствует в специализированных российских и зарубежных отраслевых журналах, а также в презентациях зарубежных консалтинговых компаний, со специализацией в сфере СПГ, таких как King&Spalding LLP, Taylor-DeJongh. Следует также отметить в целом закрытый характер нефтегазовой отрасли России и ограниченность информации по реализуемым проектам.

Ключевые характеристики, особенности и риски финансирования проектов по сжижению природного газа. По мере развития мировой экономики в новом тысячелетии нефтегазовые компании должны будут развивать отрасль СПГ в новых для себя регионах, что, в свою очередь, будет увеличивать спрос со стороны этих компаний на долговое финансирование. В связи с этим представляется целесообразным проанализировать основные аспекты финансирования проектов в сфере СПГ. Проекты СПГ характеризуются высоким уровнем капиталоемкости, а также наличием крупномасштабных интегрированных инфраструктурных групп в производственно-сбытовой цепи. Стоимость инфраструктуры проекта СПГ может составлять от 5 до 10 млрд долл. [4]. У некоторых проектов СПГ, которые сейчас находятся на этапе строительства или планирования уже сейчас затратная часть только на разведку (добычу) и переработку (сжижение) газа достигает 20 млрд долл.

Для привлечения столь крупных объемов капитала в проект СПГ требуется хорошее понимание его основополагающих принципов, четкая идентификация проектных рисков, и тщательный анализ всех участников проекта в каждом из звеньев цепочки добавленной стоимости (Value Chain). Цепочка добавленной стоимости проекта СПГ состоит из четырех основных компонентов: 1) разведка (добыча) (Upstream), 2) переработка/сжижение газа; 3) транспортировка до терминала и 4) регазификация (3). Каждое из этих звеньев представляет собой отдельный, состоящий из различных частей инфраструктурный проект с различными уровнями риска, различными параметрами договорных структур и отношений, очень часто различными участниками. По существу, эти компоненты раздельно финансируются с использованием различных финансовых инструментов. Своего рода выделение из проекта СПГ отдельных инфраструктурных суб-проектов позволяет, во-первых упростить и ускорить процедуру привлечения финансирования, а, во-вторых упрощает процесс идентификации, распределения и управления проектными рисками.

В рамках реализации проекта СПГ формируется сложная структура долгосрочных договоров, которые связывают компоненты цепочки добавленной стоимости друг с другом, при этом спонсоры и кредиторы уделяют особое внимание анализу этой взаимозависимости. Таким образом, анализ проекта СПГ на предмет его соответствия требованиям организаций предоставляющих финансирование состоит из рассмотрения по отдельности каждого из звеньев цепочки добавленной стоимости, а также анализа их взаимодействия.

Рассмотрим более детально первый компонент цепочки добавленной стоимости, а именно, вопросах финансирования разведки (добычи) газа. Практика последних лет показывает, что требуется около 1 млрд долл. инвестиций в это звено цепи добавленной стоимости для обеспечения сырьем технологической линии СПГ мощностью около 5 млн т в год. Эти инвестиции используются для разработки месторождения и строительства системы сбора и транспортировки газа на завод. В большинстве проектов СПГ, реализованных за последние 10 лет, этот компонент цепи добавленной стоимости финансируется в основном за счет собственных и привлеченных средств спонсоров и отражается на их балансе. Предпосылки к этому состоят в том, что, во-первых, по сравнению с другими звеньями проекта СПГ необходимые суммы первоначальных инвестиции в разведку (добычу) меньше, а во-вторых, кредиторы стараются не брать на себя геологические риски и риски эксплуатации месторождения и максимально переложить их на плечи спонсоров.

Второй компонент цепочки добавленной стоимости проекта СПГ включает в себя строительство завода по сжижению газа и сопутствующей инфраструктуры. Кредиторы, предоставляющие финансирование для реализации этой части СПГ проекта начинают анализ как раз с рассмотрения надежности будущих поставок газа на завод СПГ. По их требованиям завод должен быть соответствующе обеспечен сырьем. Ресурсов газа должно быть достаточно на период, который превышает период погашения долга, а также позволяет спонсорам проекта по СПГ достигнуть ожидаемого уровня доходности. Если запасы газа находятся в регионе с высокими политическими рисками, для кредиторов проекта важно, чтобы был соблюден баланс интересов всех участвующих в проекте сторон, а также применялись стратегии, позволяющие минимизировать эти риски. Данные стратегии должны обеспечивать бесперебойные поставки газа, а получаемые при этом денежные потоки должны обслуживать долговые обязательства по всей цепочке добавленной стоимости СПГ проекта.

Завод по сжижению газа и расположенный при нем экспортный терминал являются наиболее затратными и капиталоемкими компонентами цепочки добавленной стоимости. Их стоимость (без учета стоимости финансирования) колеблется от ориентировочно 2 млрд долл. для небольших заводов до 6 миллиардов долларов США для крупных заводов с несколькими технологическими линиями, расположенных в трудных климатических и ландшафтных условиях [4]. Многие спонсоры не в состоянии самостоятельно финансировать проекты такой величины за счет средств собственного баланса, соответственно применяется проектное

финансирование с ограниченным регрессом, позволяющее избежать подобных ограничений. В данном случае, проектное финансирование представляет собой наиболее подходящий метод для привлечения капитала для таких крупных объектов. При использовании проектного финансирования у кредиторов отсутствует (обычно после завершения строительства) или ограничено право регресса на спонсоров. До момента начала использования кредитных средств должен быть проведен тщательный анализ будущих потоков денежных средств проекта, разработана и имплементирована структура договоров и контрактных отношений между участниками.

При рассмотрении вопросов строительства завода СПГ с точки зрения кредиторов важно, чтобы выполнялись сроки строительства и соблюдался бюджет проекта. Если проект реализуется на основе «сквозного» контракта на проектирование, материально-техническое снабжение и строительство «под ключ» (EPC contract) для кредиторов имеет значение кредитоспособность подрядчика и его возможности в случае задержки сроков строительства компенсировать соответствующие неустойки и штрафы. Также для кредиторов важно, чтобы соблюдались все заранее заявленные технические параметры проекта во время всего срока эксплуатации.

Помимо прочего кредиторы анализируют маркетинговые риски. Если реализация проекта СПГ подразумевает использование завода по сжижению газа в рамках коммерческой схемы (т.е. спонсоры завода СПГ самостоятельно продают газ сбытовым организациям, в отличие от толлинговой схемы, при которой завод получает определенную комиссию за переработку давальческого газа и загрузку мощностей), то кредиторы будут проводить подробный анализ потенциальных рынков сбыта. В ходе этого анализа кредиторы должны удостовериться, что прогнозные рыночные условия и уровень ликвидности позволят удовлетворить объемы нового предложения. Традиционно договоры на куплю-продажу газа заключаются по твердым индексным ценам и включают в себя гарантии поставок. Тем не менее, в связи с происходящими в Европе процессами либерализации рынков газа, и растущим спросом на СПГ в странах Америки, где этот рынок уже давно является свободным, условия и параметры этих договоров становятся в большей степени гибкими для сторон. В некоторых случаях, как, например, во время реализации проекта Quatargas II, кредиторы были готовы полностью взять на себя риски изменения цены газа (хотя в данном проекте кредиторы достигали приемлемого уровня комфорта за счет дополнительной выручки от реализации производимого конденсата). Эти процессы, свидетельствуют о том, что спрос на СПГ в мире растет, предложение СПГ на устоявшихся рынках Европы и США достигает своих максимальных значений, соответственно кредиторы понимают, что, несмотря на различные колебания, цена на природный газ, будет постепенно расти.

Помимо коммерческих рисков, в рамках рассмотрения проекта СПГ, необходимо также учитывать различные политические риски и риски изменения законодательства. За исключением, пожалуй, Норвегии, Австралии и Тринидад и То-

баго, все основные существующие и планируемые проекты СПГ распложены в регионах со значительной долей политического риска. Для смягчения подобных рисков проекты СПГ подразумевают вовлечение в них экспортно-кредитных агентств или многонациональных кредитных организаций. Эти организации оказывают содействие в снижении политических рисков, а также предоставляют дополнительные заемные возможности для крупномасштабных проектов.

Рассмотрим теперь особенности финансирования третьей составляющей цепочки добавленной стоимости СПГ проекта — транспортировки СПГ. Транспортировка происходит обычно с помощью специализированных танкеров для перевозки СПГ. Для финансирования судов традиционно используется обеспеченное активами финансирование (*asset-backed financing*, далее — обеспеченное финансирование), т.е. кредиторы предоставляют капитал, основываясь на стоимости финансируемого актива, и получают приоритетные права требования на судно, которое находится в залоге. Однако определить реальную достоверную стоимость судна для перевозки СПГ достаточно проблематично. Так как спотовый рынок СПГ до сих пор находится в зачаточном состоянии, с точки зрения кредиторов, стоимость такого судна будет неясна, если отсутствует долгосрочный договор о фрахтовании, интегрирующий это судно в проект СПГ. Следовательно, кредиторы требуют заключения большого количества контрактно-договорных отношений, присущих типичному проектному финансированию. Таким образом, формируется своего рода гибридная структура финансирования, сочетающая в себе элементы, как проектного финансирования, так и обеспеченного финансирования. С целью минимизации капитальных затрат и ограничения транспортного риска, большинство спонсоров предпочитают, не покупать судна для перевозки СПГ, а вместо этого заключать долгосрочные договоры о фрахтовании с транспортными компаниями, занимающимися перевозками СПГ, под определенные объемы СПГ. При этом четко фиксируются пункты отправки и назначения и конкретные танкеры, которые будут осуществлять транспортировку. Однако в последнее время появляется некоторая гибкость в договорах по вопросам пунктов назначения. Транспортная компания привлекает финансирование на основе договоров о фрахтовании. По ним фрахтовщик вносит фиксированный аванс с целью предварительного фрахта судна, за использование судна он также платит переменную составляющую, которая индексируется в соответствии с операционными издержками. Обычно поступающие по таким договорам фрахта денежные потоки направляются на эскроу (*escrow*) счета с залоговой точки зрения подконтрольные кредиторам. Помимо получения обеспечения в виде денежных потоков от фрахта судна, кредиторы также проводят анализ всех участников цепочки добавленной стоимости проекта СПГ. Несмотря на то, что подобные договоры фрахта подразумевают условия «перевози-или-плати» (*ship or pay*), очень часто они заключаются непосредственно с проектными компаниями, которые сами привлекают безрегрессное финансирование. Следовательно, кредиторы транспортной компании должны комплексно анализировать весь проект СПГ. Для них важно, чтобы завод по сжижению природного газа смог полностью оплачивать

транспортировку и выполнить условия соглашений по фрахту судов, при этом в точке назначения должен быть твердый договор использования разгрузочного терминала, обеспечивающий судну надлежащий доступ к разгрузочным мощностям. Эксплуатационные и технологические риски должны быть оптимальным образом распределены между сторонами.

Последним звеном в цепочке добавленной стоимости проекта СПГ, требующим рассмотрения, являются регазификационные терминалы. В мире применяются различные стратегии финансирования развития терминалов регазификации. Тип используемой структуры финансирования часто определяется особенностями и тенденциями сбытового рынка, конечным покупателем (или покупателями), а также размером и финансовыми возможностями девелоперов регазификационных терминалов.

Использование регазификационного терминала может происходить по стандартной коммерческой схеме или по толлинговой схеме. Использование терминала по коммерческой схеме позволяет организаторам проекта получать максимальные выгоды, за счет разницы между ценами на СПГ и обычный природный газ. Уровень рисков при использовании коммерческой схемы эксплуатации регазификационного терминала в настоящее время не позволяют использовать проектное финансирование, банковское сообщество в этом случае предлагает спонсорам использовать традиционное корпоративное финансирование. Если спонсоры проекта планируют привлекать проектное финансирование для развития терминала, скорее всего им придется использовать его по толлинговой схеме, по которой владельцы терминала получают комиссию за объемы переработанного СПГ и за резервирование мощностей, что позволяет более четко прогнозировать будущие потоки денежных средств. Эта схема регулируется договором об использовании терминала подписываемого между спонсорами и стороной поставляющей газ для переработки. Успешность подобного безрегрессного финансирования, основанного на денежных потоках от выплат за использование терминала, во многом зависит от кредитоспособности и опыта работы компаний поставщиков газа.

Необходимо особое внимание уделить специфическим аспектам рисков проектов СПГ. Во-первых, это ресурсный риск. В случае использования проектного финансирования в расчет принимаются только доказанные запасы, также требуется геологическая оценка независимой компанией-аудитором запасов. Во-вторых, риск поставки. Для транспортировки требуются специализированный танкерный флот, плюс должны быть подробно изучены вопросы регазификации. В-третьих, риски объема рынка. Объемы производимого СПГ должны быть заранее законтрактованы. Что касается регазифицированного газа, поступающего в трубопровод, также желательны договоры о покупке газа. В-четвертых, риски рыночной цены. Установление цены на регазифицированный газ представляет собой сложный комплексный процесс, традиционно привязанный к ценам на нефть или региональным рыночным ценам на газ. В-пятых, риск участников. Масштабный характер проектов СПГ означает, что в них может участвовать лишь небольшое количество крупных инвесторов. В-шестых, политический риск. Мас-

штабы проектов СПГ подразумевают влияние на социально-экономическую обстановку в регионах их реализации и ведут к увеличению политического риска. Проекты также могут осуществляться в различных юрисдикциях. В-седьмых, технологический риск. В последнее время он снижается за счет увеличения уровня технологической надежности и применения новых, более совершенных, инженерных решений. И последний риск, на который стоит обратить внимание — риск незавершения проекта. Как правило, этот риск несут спонсоры проекта. Для проектов СПГ характерен более узкий круг специализированных подрядчиков и поставщиков.

Текущие положение и роль Российской Федерации на мировом рынке СПГ. Что касается производства и экспорта СПГ, Россия пока находится несколько в стороне от общемирового тренда. Традиционно в развитии отрасли ставка делалась на экспорт по газопроводам, и поэтому СПГ долгое время был для России своего рода экзотикой. Сказывается и серьезное технологическое отставание. Россия является крупнейшим экспортером природного газа, но до сих пор имеет ограниченные собственные мощности в сфере сжижения. Это значительно ограничивает ее роль на мировом рынке газа, который на сегодняшний день исчерпывается Европой и странами бывшего Советского Союза. В настоящее время ситуация меняется. Заявляется сразу несколько крупных проектов по сжижению газа. Россия совсем недавно начала выходить на мировой рынок СПГ. СПГ для России это новый продукт с большей добавленной стоимостью. Это также открывающиеся возможности для выхода на новые рынки США и стран Азии. Согласно стратегическим заявлениям ОАО «Газпром», крупномасштабное производство СПГ может обеспечить поставки газа на экспорт, минуя третьи страны, что повысит надежность таких поставок и будет способствовать повышению конкурентоспособности и расширению рынка сбыта российского газа [5].

С учетом тех огромных запасов газа, которыми обладает Россия, а также процессов глобализации, происходящих в мировой экономике Россия неизбежно займет ключевое место на мировом рынке СПГ. Уже сейчас можно говорить, что после выхода на полную мощность проектов по производству СПГ на Сахалине и Штокмановском месторождении, расположенном в центральной части Баренцева моря, Россия в ближайшем будущем станет одним из ведущих мировых экспортеров СПГ. Предпосылками для этого являются следующие факторы: 1) огромные внутренние запасы природного газа; 2) увеличивающийся спрос на углеводороды, поддерживаемый снижением запасов полезных ископаемых в странах потребителей природного газа; 3) совершенствование технологий по разведке, добычи и переработки газа, а также транспортировке и хранению СПГ; 4) улучшение и развитие деловых отношений с крупнейшими западными энергетическими корпорациями и финансовыми организациями, предоставляющими инвестиционные средства на развитие СПГ проектов.

В качестве «сердца» формирующейся отрасли СПГ России выступает ОАО «Газпром», естественная монополия, подконтрольная государству. Это крупнейшее газодобывающее предприятие, является одновременно и владельцем,

и оператором единственной газо-трубопроводной системы России, а также выступает крупнейшим сбытовиком газа. Приход ОАО «Газпром» в сектор СПГ не является не для кого сюрпризом. Нетронутые запасы газа компании, являются предметом зависти всех мировых нефтегазовых корпораций, единственное, что остается сделать, так это обеспечить их добычу и доставку до конечных потребителей. До недавнего времени стоимость производства СПГ оставалась на достаточно высоких уровнях. Однако с изобретением новых технологий транспортировки и хранения, стоимость производства СПГ снизилась до экономически приемлемых уровней. С появлением новых видов танкеров и более совершенной инфраструктуры по хранению экономическая эффективность поставок СПГ через большие расстояния значительно возросла, причем такие поставки могут осуществляться в регионы, с ограниченной пропускной способностью магистральных газопроводов или вообще с их отсутствием.

По мере истощения действующих месторождений газа, прежде всего в Западной Сибири, все большее значение для Российской экономики и для мировых рынков будет принимать развитие месторождений континентального шельфа РФ. Разработка шельфовых месторождений России подразумевает использование технологий по производству СПГ, так как из этих регионов газ проще всего экспортировать в жидком состоянии. На освоение шельфовых месторождений потребуются миллиардные инвестиции. Для реализации столь масштабных проектов наиболее часто применяется метод проектного финансирования. Стоит отметить, что представители ОАО «Газпром» неоднократно заявляли о своих планах широкого использования метода проектного финансирования при реализации проектов в области добычи и переработки углеводородного сырья. На российском континентальном шельфе расположены одни из крупнейших нетронутых запасов углеводородного сырья в мире. Извлекаемые запасы газа составляют около 24 триллионов куб. м., что эквивалентно 8-летнему мировому потреблению газа. До настоящего времени эти месторождения не разрабатывались, что было обусловлено тем, что в основном разрабатывались континентальные легко извлекаемые запасы, отсутствием надлежащих технологий и опыта разработки. Тем не менее в последнее время Правительство РФ начало уделять более пристальное внимание вопросам разработки континентального шельфа. В частности Министерство природных ресурсов анонсировало свои планы по проведению до 2010 г. аукционов по лицензионным участкам, расположенным на шельфах Баренцева, Печорского и Охотского морей. Исходя из географического расположения данных участков, можно предположить, что их разработка будет подразумевать строительство СПГ инфраструктуры. В связи с этим возникают вопросы о том, каким образом и с помощью каких структур будут финансироваться эти проекты. В мировой практике практически отсутствуют примеры, когда государство самостоятельно на эксклюзивной основе осваивало шельфовые месторождения. Как правило, формируются крупные международные консорциумы с целью оптимального распределения рисков, финансирование и соответствующие технологии

предоставляются крупными транснациональными корпорациями и международными финансовыми институтами.

Возможные условия проектного финансирования и дополнительные риски проекта СПГ в России. По мнению автора, метод проектного финансирования имеет очень большие перспективы применения в ходе возможной реализации проектов СПГ на Российском Арктическом шельфе. С целью выявить приблизительные условия, на которых банки готовы предоставить проектное финансирование для проекта СПГ в России, были проведены консультации и анкетные исследования среди экспертов отделов структурного и проектного финансирования крупнейших международных и российских банков.

Прежде чем привести результаты исследования, хотелось бы коротко остановиться на понятии и основных отличительных характеристиках этого метода финансирования.

Проектное финансирование представляет собой особую структуру финансирования инвестиционных проектов, которая за счет своих специфических особенностей позволяет распределять большую часть рисков между всеми участниками проекта, по принципу наилучшего управления ими, что в конечном итоге ведет к их существенному снижению и уменьшает потенциальный конфликт интересов. Единственным источником погашения долга в проектном финансировании являются будущие денежные потоки проекта. Таким образом, основная цель при разработке структурной схемы проектного финансирования состоит в обеспечении и стабилизации необходимого размера денежного потока, который позволил бы в любой момент времени обеспечить надлежащее обслуживание предоставленных кредитных ресурсов.

Выделяют следующие основные отличительные черты проектного финансирования:

1) создание проектной компании; такая компания наделяется всеми правами и несет все обязательства, связанные с реализацией проекта;

2) акцент на будущем потоке денежных средств; решение о целесообразности кредитования принимается, прежде всего, исходя из анализа потока денежных средств, который планируется получить в ходе деятельности проектной компании, причем платежеспособность заемщика, определяемая при помощи данных бухгалтерской отчетности, имеет второстепенное значение;

3) отсутствие регресса или ограниченный регресс на заемщика;

4) распределение рисков между всеми участниками проекта, для наиболее эффективного управления ими.

5) длительные сроки финансирования; высокая доля капитальных затрат в финансируемых проектах. Как показывает практика, стоимость инвестиционного проекта должна превышать 100 млн долл. для оправданности применения проектного финансирования.

Большинство экспертов, участвующих в опросе отметили тот факт, что российская отрасль СПГ все еще находится в зародышевом состоянии. Это создает высокую степень неопределенности в прогнозировании экономических результа-

тов такого проекта, в особенности, в редконаселенных северных широтах с низким уровнем развития. Было также отмечено, что при недостаточном количестве Соглашений о разделе продукции (СРП) или других финансовых инструментов аналогичного законодательного характера текущий режим лицензирования недостаточно адекватно определяет фискальные рамки проекта СПГ. Технологические сложности и сложности экологического характера, связанные с установкой и эксплуатацией оборудования для сжижения газа, также определяют профиль риска по проекту, поскольку при составлении сметы затрат потребуется придерживаться высокой степени последовательности. Ряд экспертов обратили внимание на очень высокий риск срыва графика, учитывая отсутствие сопоставимых и уже завершенных проектов.

Как и в любой ситуации с проектным финансированием, российскому проекту потребуется существенная финансовая поддержка со стороны долевого спонсора на стадии строительства, покупателей с высоким кредитным рейтингом и приемлемых для банков контрактов. Здесь было отмечено, что фактическая или подразумеваемая стоимость такой финансовой поддержки может частично или полностью перекрыть выгоды от такого финансирования.

В ходе опроса были выявлены основные условия предоставления проектного финансирования для проекта в сфере СПГ в России:

1) заимствования по проекту ограничиваются коэффициентом «заемный капитал/собственный капитал» при условии приемлемости коэффициента покрытия по обслуживанию долга и коэффициента покрытия на срок кредита. С учетом высоких рисков СПГ проекта для финансирующих банков значение этого коэффициента является приемлемым на уровне 60/40;

2) всеми банками выдвигается условие пропорционального использования заемных средств и собственного капитала;

3) значения по срокам кредитов колебались от 8 до 12 лет (льготный период в большинстве случаев составляет 2 года);

4) ежегодные суммы в погашение основной суммы долга рассчитываются как определенный процент от свободного денежного потока за каждый год;

5) минимальный коэффициент покрытия по обслуживанию долга (КПОД) 1,8; коэффициент покрытия на срок кредита (КПСК) — 1,8. Требования по этим коэффициентам различаются между банками, и некоторые из них готовы и на более агрессивные условия (т.е. более низкие значения этих коэффициентов);

6) процентная ставка по кредиту рассчитывается как прогнозируемая ставка ЛИБОР плюс процентная маржа банка, с учетом авансовых комиссий за финансирование. На данный момент маржа банков может достигать до 9—10% для кредитов в долларах США;

7) на стадии строительства проценты выплачиваются по мере начисления.

Участники исследования обозначили дополнительные риски, присущие проектам СПГ в России: суровые климатические условия и удаленность месторождений; формирующаяся законодательная система в области СПГ; конкуренция со стороны мировых рынков. Тяжелый климат и отдаленность месторождений де-

лают разработку СПГ дорогостоящей, сложной и требующей больших временных затрат. Энергетические компании уже привыкли к частым изменениям бюджетов проекта и используемых инженерно-технологических решений. Например, эту проблему очень хорошо иллюстрирует увеличение сметы по проекту «Сахалин-2» на 10 млрд долл.

Текущее состояние мирового сектора СПГ, уже сейчас позволяет считать, что к моменту старта большинства российских проектов на мировом рынке СПГ произойдут существенные изменения. Как полагают многие эксперты, ожидается снижение цен на сжиженный природный газ из-за роста объемов поставок и строительства новых мощностей. Произойдет увеличение торговли на спотовом рынке, будут появляться более короткие контракты по сравнению с традиционными 20—25-летними. Мировой рынок СПГ станет более конкурентным.

По мнению автора, что большинство СПГ проектов в России все же будет реализовываться и финансироваться совместно с крупнейшими международными транснациональными корпорациями. Это обусловлено огромными объемами требуемых инвестиций, а также необходимостью привлечения и использования зарубежных технологий и опыта. Следовательно, с учетом международной практики реализации проектов СПГ будет использоваться проектное финансирование. В ходе таких сделок, принимая во внимание высокие уровни рисков, присущих российским проектам в области СПГ, банки будут выдвигать достаточно жесткие требования по условиям предоставления проектного финансирования. Тем не менее в случае грамотного структурирования проектное финансирование становится не только уникальным инструментом распределения и снижения проектных рисков, но и предоставляет возможность увеличения объемов финансирования, достижения большей прозрачности проекта, роста доверия к его спонсорам, а также дает гарантию долгосрочной привлекательности проекта для всех участников кредитного рынка и рынка капиталов.

ПРИМЕЧАНИЯ

- (1) От англ. Liquefied Natural Gas.
- (2) Далее по тексту термин «проект СПГ» (англ. LNG Project) означает комплексное понятие, т.е. такой проект включает в себя все составляющие цепочки добавленной стоимости, в частности разведку/добычу, сжижение газа, транспортировку и регазификацию.
- (3) Некоторые авторы в качестве пятого элемента упоминают инфраструктуру по распределению газа до конечных потребителей. Такая инфраструктура используется не только в рамках проектов СПГ, поэтому она не рассматривалась.

ЛИТЕРАТУРА

- [1] International Energy Agency, Natural Gas Review 2006.
- [2] Renaissance Capital, аналитическая база данных. <http://research.rencap.com>
- [3] «Gazprom plans to invest about \$7bn in Nigerian gas sector», Morning Monitor, Renaissance Capital.
- [4] LNG journal, Апрель 2007.
- [5] Официальный сайт ОАО «Газпром», <http://www.gazprom.ru/articles/article5358.shtml>

FINANCING FEATURES OF LNG PROJECTS

V.V. Butyaga

Peoples' Friendship University of Russia
Miklukho-Maklaya str., 6, Moscow, Russia, 117198

This article describes the main characteristics and the risks of LNG projects financing. It also addresses issues of Russian Federation's role in the world LNG market. In addition, the study conducted by the author, identified the possible project financing terms and conditions for LNG projects in Russia.