

Инвестирование и кредитование предприятий энергетической отрасли в России – финансовые стратегии

Елена Даныш
Глава офиса ЕБРР в Дальневосточном федеральном округе

Хабаровск
Октябрь 2008



Содержание

- ❑ Финансирование “ГОЭЛРО-2”
- ❑ Кредитоспособность энергокомпаний по видам деятельности
- ❑ Финансовая стратегия для ГенК, СетевыхК и РаспредСетевыхК
- ❑ Финансирование с ЕБРР
- ❑ Проекты ЕБРР
- ❑ Крупнейший проект ЕБРР в Хабаровском крае



Финансирование ГОЭЛРО-2

2006-2010 Инвестиционная программа, млрд ам долларов

Инвестиции и источники финансирования, \$млрд

	Ак кап	Кредиты	Прав-во	Внут ДП	Другое	Всего
ОГК и ТГК (тепловая ген-ция)	22,560	12,246	415	9,952	10,610	55,783
Гидро ОГК	2,799	1,526	1,114	5,458	2,212	13,110
ФСК (сети)	11,370		5,170	9,522	3,008	29,070
МРСК (распредсет)		7,545		18,940	5,364	31,848
Компании поставщ.		167	209	545	44	964
Всего	36,729	21,484	6,908	44,418	21,237	130,776

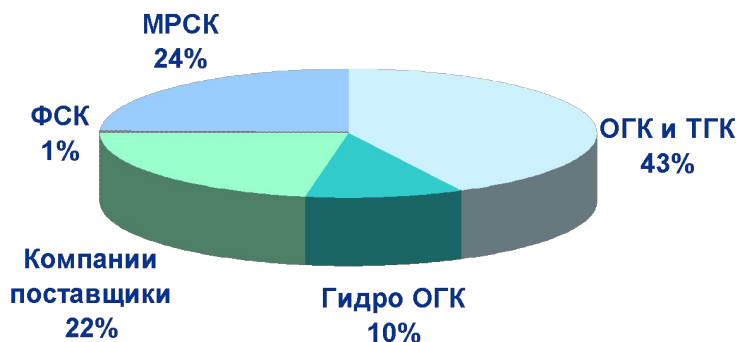
Выполнение финансовых целей

- Увеличение капитала ГенКом – в соотв-и с ожиданиями
- Привлечение долга – ниже плана
 - Выпуск облигаций
 - Синдицированные кредиты

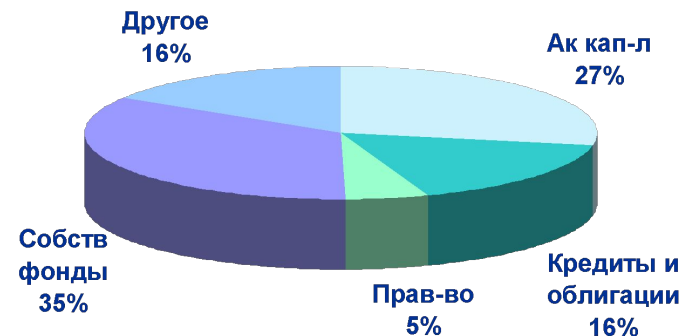
Рост инвест-ых потребностей

- Рост стоимости контрактов
- Инфляция

Финансирование по типам компаний



Источники финансирования



Варианты финансирования



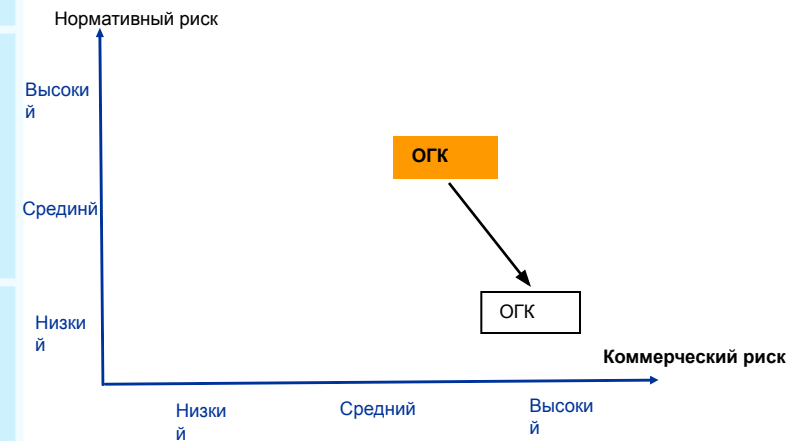
Общая проблема: долгосрочных кредитов либо нет, либо слишком дорого



Кредитоспособность ОГК

Генерация электричества

Тип бизнеса	• Энергетика
Собствен-сть	• В основном частная
Коммерческий риск	Высокий: <ul style="list-style-type: none"> • Высокая конкуренция (генерация эл-ва) • Либерализация цен на электричество • Неустойчивый спот рынок • Ограниченная конкуренция в поставках газа и угля
Нормативный риск	От среднего до низкого: <ul style="list-style-type: none"> • Цены на электричество будут полностью либерализованы к 2011 • Регулируемые тарифы будут индексироваться только на период 2008-2010
Основные средства	<ul style="list-style-type: none"> • Диверсифицированный портфель генерирующих активов • Долгий срок службы и высокая кап. емкость генерирующих активов
Капитальные затраты	<ul style="list-style-type: none"> • Кап. затраты большие и долгосрочные • Долгий срок окупаемости
Варианты фин-я	Акционерный капитал и долг
Фин рычаг	• Соотношение собст. и заемных средств м.б. ниже (по сравн. с СетК и РаспредСетК) для получения рейтинга



S&P значения коэффициентов для ген компаний				
	AA	A	BBB	BB
EBIT Interest Cover (x)		4.0-6.0	3.0-5.0	2.0-3.5
FFO Interest Cover (x)		5.5-8.0	3.5-5.5	2.5-4.0
FFO to Total Debt, %		30-45	20-35	10-20
Debt to Capital, %		20-30	30-45	35-50

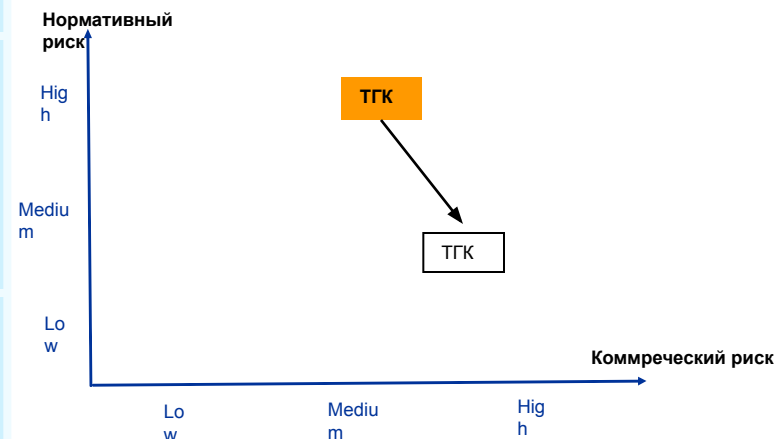


Кредитоспособность ТГК

Генерация электричества и тепла

Тип бизнеса	• Энергетика
Собствен-сть	• В основном частная
Коммерческий риск	Средний: <ul style="list-style-type: none"> • Конкурентный рынок электричества • Регулируемый рынок тепла • Монополия на генерацию тепла • Ограниченное количество покупателей тепла • Огранич-ая конкуренция в снабж газом и углем
Нормативный риск	Средний: <ul style="list-style-type: none"> • Продолжающаяся либер-ция цен на электр-во • Не очень прозрачное регулирование тарифов на тепло
Основные средства	• Долгий срок службы и высокая кап. емкость генерирующих активов • Стареющие ТЭЦ
Капитальные затраты	• Кап. затраты большие и долгосрочные • Долгий срок окупаемости
Варианты фин-я	• Акционерный капитал и долг
Фин рычаг	Соотношение собст. и заемных средств м.б. ниже (по сравн. с СетК и РаспредСетК) для получения рейтинга
Рейтинг	МосЭнерго S&P рейтинг – BB/BB/ruAA

Риски



S&P Коэффициенты для генерирующих компаний

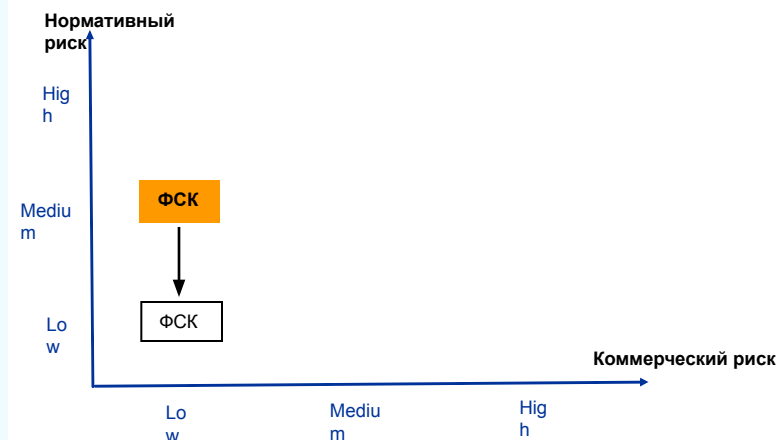
	AA	A	BBB	BB
EBIT Interest Cover (x)		4.0-6.0	3.0-5.0	2.0-3.5
FFO Interest Cover (x)		5.5-8.0	3.5-5.5	2.5-4.0
FFO to Total Debt, %		30-45	20-35	10-20
Debt to Capital, %		20-30	30-45	35-50

Кредитоспособность ФСК

Передача по магистральным сетям

Тип бизнеса	• Инфраструктура
Собствен-сть	• Государственная (более 75%)
Коммерческий риск	Низкий: <ul style="list-style-type: none"> • Естественная монополия • Регулируемые и стабильные доходы от передачи электричества
Нормативный риск	Низкий: <ul style="list-style-type: none"> • Большая поддержка правит-ва – сбои невозможны • Развивающаяся RAB тарифная система
Основные средства	<ul style="list-style-type: none"> • Активы с большим сроком амортизации • Владелец высоковольтных электрических линий передач • Стареющие активы
Капитальные затраты	<ul style="list-style-type: none"> • Высокая потребность в кратко-с и средне-срочном капитале для модернизации сетей и строительства • Среднесрочная окупаемость
Варианты фин-я	100% долг
Фин рычаг	Самый высокий рычаг по сравнению со Сбыт. и ген. компаниями (наименьшая фин «подушка» для поддержания суц рейтинга)
Рейтинг	ФСК - BBB/BBB/ruAA (S&P)

Профиль рисков



S&P Коэффициенты для Сетевых компаний

	AA	A	BBB	BB
EBIT (x)	2.0-3.0	1.5-2.5	1.0-1.7	
FFO Interest Cover (x)	3.0-4.0	2.0-3.3	1.5-2.0	
FFO to Total Debt, %	12-17	10-15	5-10	
Debt to Capital, %		50-60	55-70	65-80

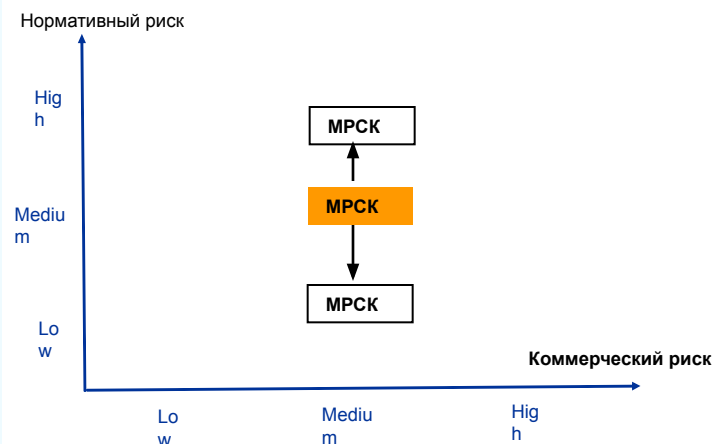


Кредитоспособность МРСК

Распределительные сети

Тип бизнеса	• Инфраструктура
Собствен-сть	• Гос собственность (свыше 52%)
Коммерческий риск	Средний: <ul style="list-style-type: none"> • Местные сети • Условия местного рынка • Регулируемые и стабильные доходы от передачи электричества
Нормативный риск	Высокий: <ul style="list-style-type: none"> • Развивающаяся RAB тарифная система • Не очень прозрачная тарифная политика на региональном уровне
Основные средства	• Низковольтные линии электропередач • Большое количество некрупных активов
Капитальные затраты	• Кратко- и среднесрочные потребности в кап затратах для модернизации сетей и строительства • Кратко- среднесрочная окупаемость
Варианты фин-я	• В основном долг • Ак кап-л для портфельных инвесторов, вкл. инфраструктурные фонды
Фин рычаг	• Средний рычаг (выше, чем для ГенК, ниже, чем для РаспредСетевыеК)
Рейтинг	МРСК - BBB/BBB/ruAA (S&P)

Профиль рисков



S&P Коэффициенты для РаспредСетевыхК

	AA	A	BBB	BB
EBIT Interest Cover (x)	4.0-5.5	2.0-4.0	1.3-2.5	
FFO Interest Cover (x)	5.0-7.0	3.0-5.0	2.0-3.0	
FFO to Total Debt, %	30-40	13-25	8-16	
Debt to Capital, %		20-40	40-60	55-80



Финансовая стратегия

ОГК (портфель ген активов)

Фин стратегия: Ак кап-л и Долг

КС – FFO, возобновляемая кредитная линия (банковские кредиты)

СС – Рублевый Долг с плавающей ставкой (синдицированные кредиты, руб. облигации)

ДС – Ак кап-л (портфельным инвесторам), Долг (рубли, плавающая ставка)

МРСК (межрегиональные сети)

Фин стратегия: в основном долг, ак кап-л

КС – FFO, револьверная кредитная линия

СС – Рублевый долг с фиксированной ставкой (синдиц-е кредиты, рублевые облигации)

ДС – Долг с фиксированной ставкой (RUB, USD, EUR) – банки развития (ЕБРР, МФК, ВЭБ)

Ак кап-л (портфельным инвесторам, фонды по развитию инфраструктуры)

ТГК (региональные ген активы)

Фин стратегия: Ак кап-л и Долг

КС – FFO, возобновляемая кредитная линия (банковские кредиты)

СС – Долг, рубли с плавающей и фиксированной ставкой (синдицированные кредиты, Руб. облигации)

ДС – Ак кап-л (портфельным инвесторам), Долг (рубли, плавающая/фикс ставки)

ФСК (магистральные сети)

100% Долг

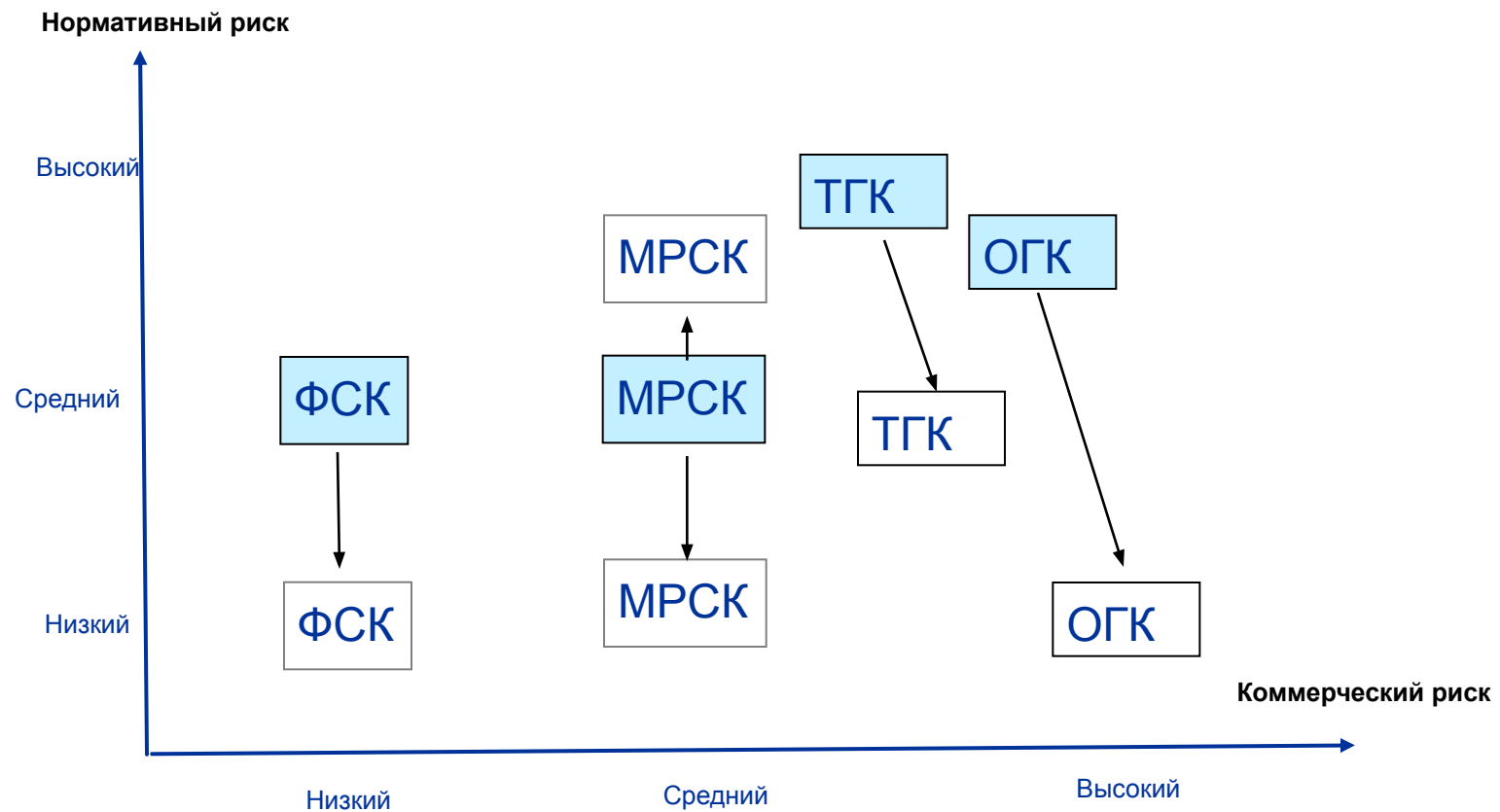
КС – FFO, РКЛ

СС – Рублевый долг с фиксированной ставкой (синдиц-е кредиты, рублевые облигации)

ДС – Долг с фиксированной ставкой (RUB, USD, EUR)

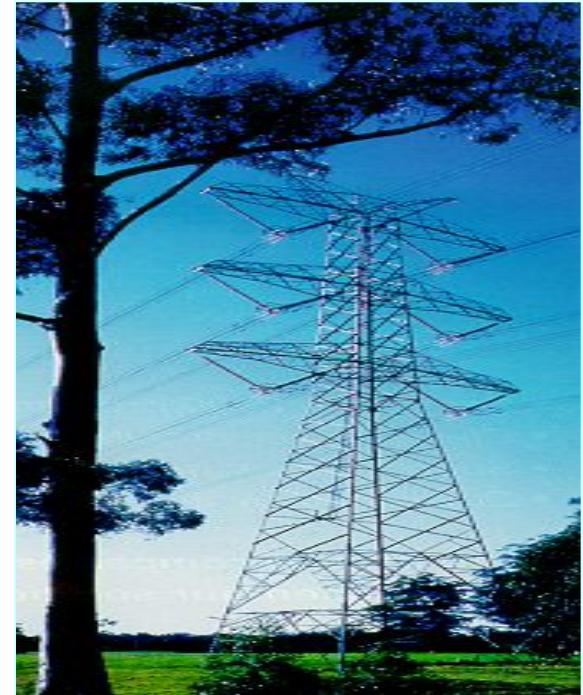


Коммерческий и нормативный риски (ожидания после реформы)...



Стратегия ЕБРР в энергетическом секторе в России

- Поддерживать реформы в энергетике
- Развивать конкуренцию и рын. либер-ю
- Способствовать приват-ии и частным инвестициям
- Приоритет инв-й в экологию, э/сбережение и возобновляемые источники энергии
- Помочь привлечь фин-е для обширных инв пром-м ГенК, СетК и РаспредСетК на третьем этапе реформ-я сектора



«... с началом третьего этапа реформирования энергетики, ЕБРР будет активизировать свою инвестиционную деятельность как в виде ак капитала, так и долга с тем, чтобы способствовать улучшению электрогенерирующих мощностей, модернизации инфраструктуры и энергосбережению» (Стратегия ЕБРР в Российской Федерации)



Продукты ЕБРР/Потребности клиента

- **Ак кап-л** в ОГК/ТГК вместе со стратегическим инвестором
- **Рублевый долг (А/В кредит)** для энергосберегающих инвестиций в генерацию (ОГК/ТГК) и инфраструктуру (сетевые и распределительные)
- **Кредиты на энергосбережение** промышленным клиентам
- Долг/ак кап-л **компетентным частным операторам** (IPP, независимые производители электроэнергии)



Финансирование ЕБРР – создавая СТОИМОСТЬ

- ✓ Смягчение полит рисков
- ✓ Полит диалог с Прав-ом и регулирующими органами
- ✓ Гранты на тех помощь
- ✓ Финансирование и мониторинг

Добавленная стоимость от ЕБРР

- ✓ Долгосроч. руб фин-е
- ✓ Синдикация под статусом привилегированного кредитора
- ✓ Катализатор к получению доступа к дополнительному долгу
- ✓ Гибкая структура сделок



- ✓ Разделение рисков через участие в капитале
- ✓ Репутация качеств. инвестиции
- ✓ Отраслевой опыт через Совет Директоров
- ✓ Повышение инвест. стоимости
- ✓ Позиционирование как нейтральной стороны

Инвестиции ЕБРР в акционерный капитал

Основные вопросы для обсуждения	Финансирование с ЕБРР
Размер доли ЕБРР	Case by case
Цена пакета, приобретаемого ЕБРР	Сопоставима с ценой, оплаченной Стратегическим Инвестором и подтвержденная в процессе внутренней оценки Банком
Обязательные документы во время приватизации	Соглашение акционеров и соглашение о введении новых мощностей
Участие Банка в корпоративном управлении и выработке политик	Место в Совете Директоров для Банка или независимого директора Соглашение с Банком о корпоративном управлении, экологической и финансовой политикам Защита прав миноритариев
Процедура выхода	Риск прямого инвестирования vs портаж, выход по рыночным ценам для листинговых компаний, изменение контрольных условий (tag-along/drag-along)
Интеграция после слияния	“know-how” по приватизации, наработанное за 10 + лет работы в Восточной Европе
Соглашения	Соглашение о покупке акций Соглашение между акционерами



Кредит с ЕБРР

Основные условия:

- Срок 10-15 лет
- Моспрайм+Маржа
- Возможность фиксирования ставки
- С обеспечением или без обеспечения
- Гибкие и непривязанные



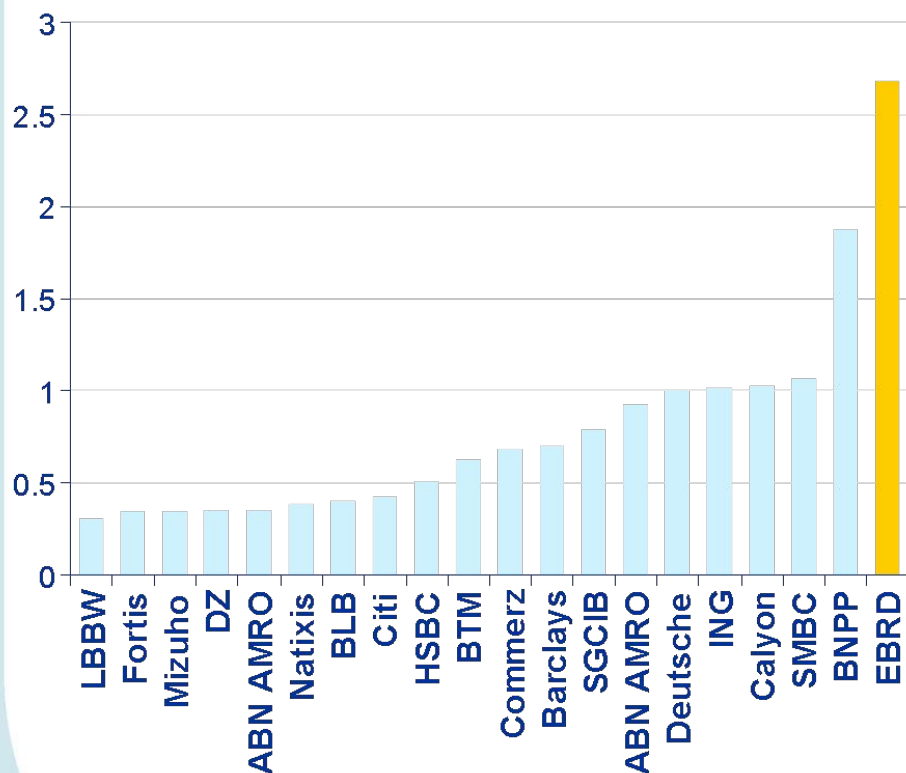
Предваряющие условия для ОГК

- Долг/Капитал 50-60%
- Долг/ЕБИТДА 4-5
- Покрытие процентных платежей – case by case



ЕБРР – долгосрочный кредитор

Топ 20 кредиторов в 2007 на сроки свыше 5 лет



Source: Dealogic and EBRD

Портфель ЕБРР по срокам на конец 2007

Средневзвешенная срочность 10.5 лет

Менее 2 лет	0%
2 - 5 лет	18%
5 - 10 лет	35%
10 - 15 лет	37%
Более 15 лет	9%



ЕБРР – 16 лет работы

Общий объем подписаний:
Все сектора (\$млрд)



ЕБРР

Кредиты
\$35.4млрд

Акц. капитал
\$8.5млрд

\$43.9 млрд инвестиций
в 2,250 проектов

Россия

Кредиты
\$9.0млрд

Акц. Капитал \$1.8
млрд

\$10.8 млрд инвестиций
в 550 проектов



Пример: ГидроОГК - Модернизация

управляющая
компания
ГИДРООГК



Проект: восстановление нескольких подразделений 10.000-мегаваттного Волго-Камского гидрокаскада и разработка возобновляемых источников энергии

Финансирование:

- Кредит ЕБРР до 6,3 млрд. рублей,
- Часть кредита была синдицирована



Инвестиции в акции ОГК-5

- Приобретение ЕБРР до 10% обыкновенных акций ОГК-5, одной из шести генерирующих компаний оптового рынка электроэнергии, действующих в российском энергетическом секторе.
- Выручка от открытого размещения акций будет направлена на реконструкцию четырех основных электростанций ОГК-5



Финансирование нового российского пассажирского самолета «Суперджет 100»

- Кредит компании «Гражданские самолеты Сухого» в размере 100 млн. евро на разработку и создание нового регионального пассажирского самолета в Российской Федерации
- Семейство самолетов «Суперджет 100» представляет собой полностью пригодный для продажи товар, предназначенный для реализации по всему миру



Контакты в ЕБРР

Елена Даныш

Глава представительства ЕБРР в
Дальневосточном федеральном округе

Tel: +7 (4232) 51 77 66

Fax: +7 (4232) 51 77 67

Email: danyshe@vld.ebrd.com

Вадим Дормидонтов

Старший банкир, департамент энергетики,
ЕБРР, Москва

Tel: +7 (495) 787 1111

Fax: +7 (495) 787 1122

Email: dormidov@ebrd.com

