

Umowy „off take” jako źródło finansowania alternatywnego w projektach geologiczno-górnich

Off take agreements as a source of alternative financing in geological mining projects



Dr hab. inż. Arkadiusz Kustra*)



Dr inż. Robert Ranosz*)

Treść: W artykule zaprezentowano umowy *off take* (odkupu) jako źródło alternatywnego finansowania w branży górniczej. Wskazano przyczyny szybkiego rozwoju umów odkupu w świetle dekonunktury na rynkach surowców mineralnych oraz problemów wynikających z pozyskania finansowania na nowe projekty geologiczno-górnich. Jednocześnie wskazano typy umów *off take* oraz przedstawiono przykłady ich zastosowania w przypadku realizacji działalności w formule *project finance* w branży górniczej.

Abstract: This paper presents the ‘off take contracts’ (repurchase agreements) as an alternative form of financing investments in the mining industry. In the paper the reasons for rapid growth of repurchase agreements have been indicated, both in the light of the downturn at the markets of mineral resources, and in the context of problems obtaining financing for new geological-mining projects. The paper indicates the ‘off take contracts’ types and presents the examples of their use in the project finance formula in the mining industry.

Słowa kluczowe:

umowy *off take*, finansowanie, projekty geologiczno-górnich,

Key words:

off take contracts, financing, geological mining project

1. Wprowadzenie

Alternatywne finansowanie w górnictwie stanowi przeciwwagę dla tradycyjnych form, umożliwiając tym samym rozwój strategiczny na początkowych etapach realizowanych projektów geologiczno-górnich przynoszących określoną wartość przedsiębiorstw. Ma to szczególne znaczenie w przypadku spółek typu juniors, które przy ryzyku swojej działalności, w okresach dekonunktury na rynkach, w pierwszej kolejności odczuwają trudności w pozyskiwaniu kapitałów na działalność eksploracyjną i rozwojową.

W ostatnich latach na rynku górnictwem spadło zaufanie inwestorów do inwestycji górnich i przedsiębiorstw wydobywczych, co spowodowało szybki rozwój form alternatywnego finansowania. Do najczęściej przytaczanych zalicza się na rynkach tzw. *streaming* oraz *royalties*, ale również różnego rodzaju formy umów z dostawcami, odbiorcami, usługodawcami czy kapitałodawcami. itp. Do takich umów zalicza się również

off take agreements, rozumiane jako zagwarantowana sprzedaż dla odbiorców. [8] Stanowią one pośrednio źródło pozyskania dodatkowego finansowania w postaci kapitału obcego, którego spłaty są zabezpieczone sprzedażą produktów finalnych jako przyszłych aktywów z realizowanych projektów geologiczno-górnich

Z uwagi na szybki rozwój alternatywnych form finansowania, celem artykułu jest zaprezentowanie specyfiki oraz rodzajów i konstrukcji umów *off take* w kontekście pozyskania dodatkowych funduszy na finansowanie działalności w długim horyzoncie czasu.

2. Alternatywne finansowanie w górnictwie

Aktualnie przedsiębiorstwa górnice funkcjonujące na rynku muszą zmagać się z wyzwaniami związanymi z ogólną dekonunkturą, spadkiem cen surowców, utrzymaniem efektywności kosztowej, w końcu potrzebą wdrożenia nowych i innowacyjnych rozwiązań usprawniających realizowane

*) AGH w Krakowie

procesy geologiczno-górnice. Równocześnie ważnym obszarem działalności staje się jej finansowanie, które wymaga ponoszenia znaczących nakładów na kolejnych etapach cyklu życia projektów geologiczno-górnich. Ich specyfika, determinująca olbrzymie potrzeby inwestycyjne oraz określoną rentowność w analizowanych horyzontach czasu powoduje, że inwestorzy stawiają wysokie wymagania co do kosztów kapitałów finansujących. W konsekwencji atrakcyjność finansowa takich projektów dla pozostałych interesariuszy takiej działalności jest mocno zaniżona.

Finansowanie i jego koszty w projektach geologiczno-górnich są ściśle związane z ryzykiem poszczególnych etapów ich realizacji przy jednoczesnej możliwości zabezpieczenia spłaty zainwestowanego kapitału własnego oraz obcego w postaci udzielonych kredytów lub pożyczek z aktywów lub przyszłych przepływów pieniężnych.

Według danych Rand Merchant Bank [7], zajmującego się finansowaniem projektów geologiczno-górnich, poszczególne ich etapy są z reguły finansowane w określony sposób. Graficzne przedstawienie finansowania poszczególnych etapów projektu górnico-geologicznego przedstawia rysunek 1.

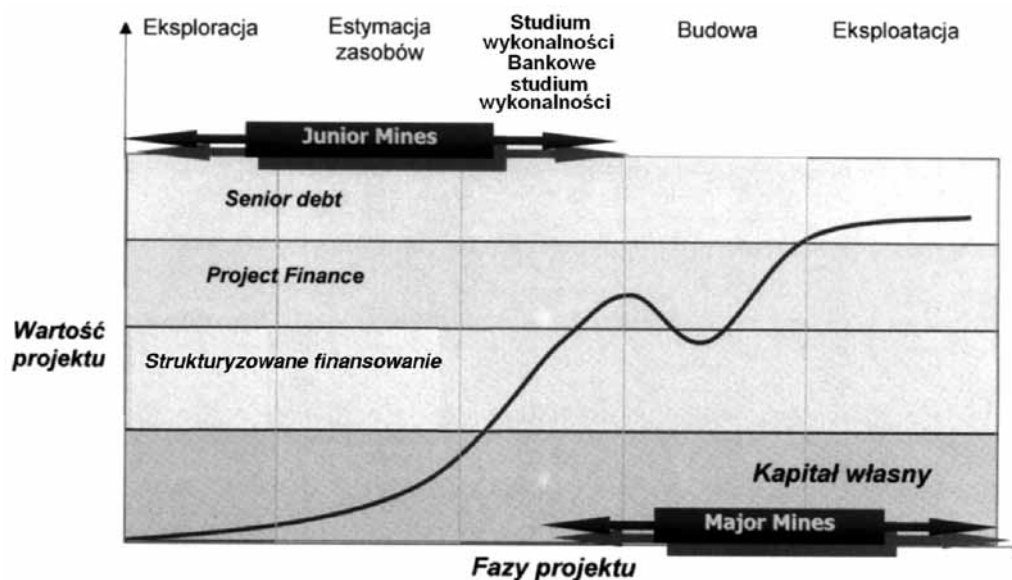
W ostatnich dwóch latach, tj. od 2013 roku, przedsiębiorstwa górnice miały duże problemy w pozyskaniu źródeł tradycyjnego finansowania realizowanych projektów. Wynikało to ze zmniejszonego zaufania inwestorów co do satysfakcyj-

nujących ich stóp zwrotu oraz efektywności. Jednocześnie przedsiębiorstwa chcąc być wiarygodne zaczęły optymalizować posiadane aktywa oraz ograniczyły prowadzenie prac eksploracyjnych i przygotowawczych na złożach posiadanych surowców. Ograniczenia te dotknęły w świetle podmiotowym w głównej mierze spółki typu juniors.

Problemy finansowania bieżących projektów spowodowały, że firmy sięgnęły po alternatywne formy finansowania, dotychczas identyfikowane na rynku dla potrzeb monetyzacji produktów towarzyszących głównej kopalinie w posiadanym złożu. Zastosowanie alternatywnych źródeł zapewnia pozyskanie finansowania na początkowych etapach realizacji projektu geologiczno-górnich bez rozmywania kapitału własnego dotychczasowych akcjonariuszy. Jednocześnie umożliwia podział ryzyka inwestycyjnego pomiędzy stronami zawierającymi umowę o finansowanie, co z kolei determinuje zgodność w realizacji celów długookresowych.

Badania literaturowe pokazują, że do alternatywnych metod finansowania zalicza się *streaming*, *royalties*, umowy *off take*, umowy EPCM (rys. 2).

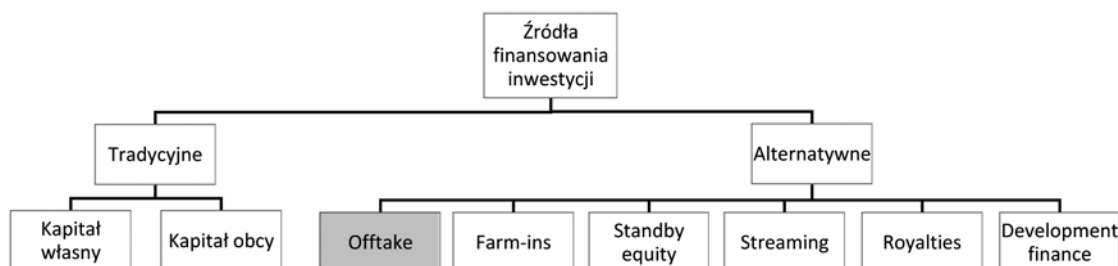
Wykorzystanie alternatywnych źródeł finansowania odnosi się do określonego etapu w cyklu życia projektu geologiczno-górnich. Zapotrzebowanie na takie finansowanie pojawia się w czasie ponoszenia znacznych nakładów inwestycyjnych kiedy projekty generują ujemne przepływy pieniężne przy jednoczesnym dużym ryzyku inwestycyjnym.



Rys. 1. Rodzaje finansowania projektu górnico-geologicznego w różnych fazach cyklu jego życia

Fig. 1. Types of financing a geological mining project in different phases of its life-cycle

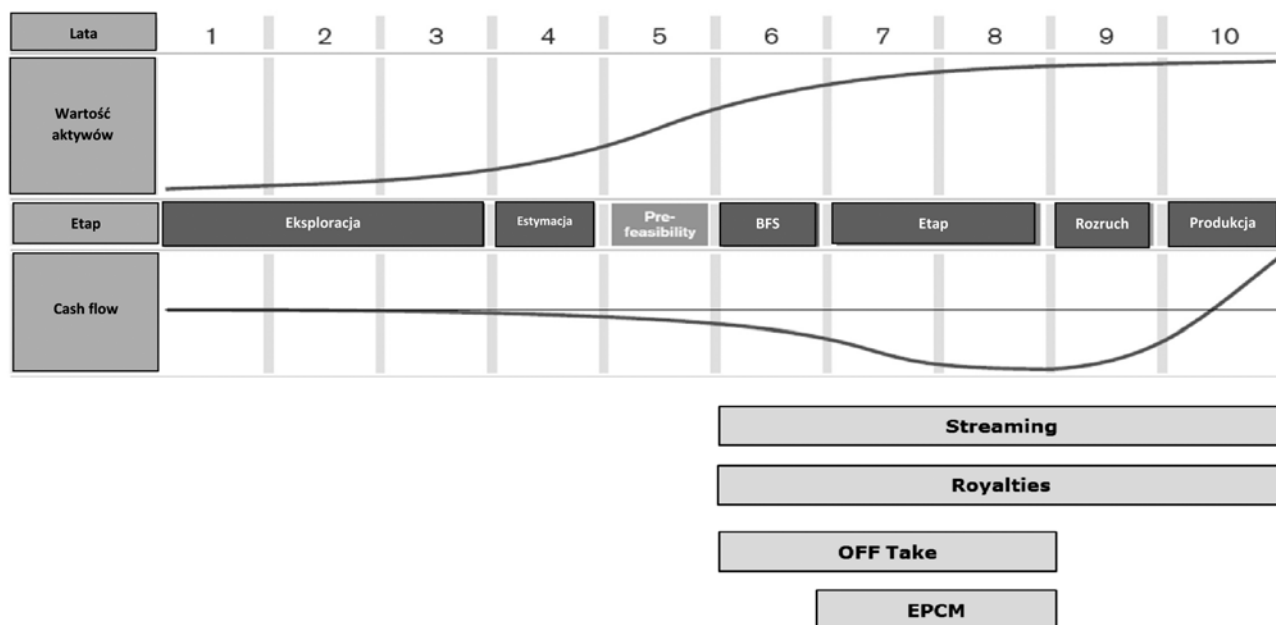
Źródło: opracowanie na podstawie: Henke de Hoop The Banking Sector's role in funding Junior Miners presentation of Rand Merchant Bank, FFF 9th Junior Coal Mining Ventures Workshop,



Rys. 2. Rodzaje finansowania alternatywnego

Fig. 2. Types of alternative financing

Źródło: opracowanie własne na podstawie: 3 things you need to know about alternative financing in the mining industry, Raport PwC, 2013 oraz "Global Finance Mining Guide" Raport Ernst & Young 2014



Rys. 3. Finansowanie alternatywne w różnych fazach cyklu życia projektu geologiczno-górniczego

Fig. 3. Alternative financing of a geological mining project in different phases of its life-cycle

Źródło: opracowanie na podstawie Global Finance Mining Guide, Raport Ernst & Young 2014

Dokładne zależności w poszczególnych etapach realizacji i źródła finansowania pokazuje rysunek 3.

Jedną z alternatywnych metod finansowania są umowy typu *off take*, w których istotą jest zawarcie kontraktu na odbiór surowca czy produktu pomiędzy klientem i producentem. Umowa taka może zawierać konieczność przedpłaty na rzecz producenta i odnosić się do zapewnienia dostaw określonego procentu produkcji dla odbiorcy w określonym cyklu życia. W ten sposób poprzez zapewnienie zbytu oraz w konsekwencji uzyskania potencjalnych przychodów może ona stanowić zabezpieczenie dla udzielenia tradycyjnego finansowania o charakterze kapitału obcego.

2. Istota i rodzaje umów typu *off take*

Umowy typu *off take* zawierane w przemyśle górnym dotyczą zwykle surowców o charakterze masowym, takich jak węgiel czy rudy. Negocjacje i zawarcie umów następuje już na etapie budowy zakładu górniczego, co w efekcie powoduje, że producent realizujący inwestycję w konkretny projekt geologiczno-górnicy uzyskuje zapewnienie co do zbytu przyszłej produkcji. [2] Tym samym umowa stanowi potwierdzenie istnienia rynku dla produktu.

Umowa *off take* dla producenta stanowi podstawę stabilnego funkcjonowania w strategicznym horyzoncie czasu.

W momencie zawierania umowy kupujący bazuje na przyszłej produkcji surowca zidentyfikowanej w cyklu życia projektu. Zazwyczaj nabywany produkt jeszcze nie istnieje, umowa zatem jest zabezpieczona przyszłymi aktywami, które dopiero powstaną.

Umowy *off take* dotyczą z reguły dłuższych horyzontów czasu od 15 do 25 lat w zależności od rodzaju projektu geologiczno-górniczego i generowanego przez niego strumienia przepływów pieniężnych, które pozwolą na obsługę długu i zapewnienie pokrycia bieżących nakładów inwestycyjnych i kosztów operacyjnych.

Zapewnienie zbytu przez odbiorcę dla produktów projektów geologiczno-górnich stanowi jednocześnie

możliwość pozyskania finansowania przez producenta w postaci kapitału obcego od banków lub innych instytucji finansowych. Umowa *off take* nie ma żadnej wartości dla potencjalnego kredytodawcy, jeżeli odbiorca będący stroną umowy nie ma odpowiednich zabezpieczeń wynikających z jego zdolności kredytowej. W zależności od zabezpieczenia spłaty finansowania zewnętrznego w ramach umów *off take* można zidentyfikować następujące jej odmiany:

1. *Take-it-offered* (bierz, co oferuje) zobowiązuje nabywcę surowca do przyjęcia dostawy i zapłaty na rzecz przedsiębiorstwa eksploatującego surowiec, które kopalnia jest w stanie dostarczyć [4]. Ta opcja pozwala przedsiębiorstwu górnemu sprzedać swój produkt, a w przypadku, gdy nie można go dostarczyć, nie ponosi żadnych konsekwencji finansowych. Wadą tej umowy jest ryzyko dla firmy kredytującej polegające na możliwości niedostarczenia surowca a w konsekwencji braku płatności.
2. *Take-or-pay* („bierz lub płać”) zobowiązuje kupującego do zapłaty bez względu na to czy surowiec został dostarczony. [9] Opcja ta zapewnia kredytodawcy pośrednie zabezpieczenie polegające na możliwości modyfikacji podpisywanej umowy, która może przyjąć na przykład następującą postać „wypłata zostanie dokonana nawet w przypadku braku dostawy, jednak tylko w przypadku, gdy niedostarczenie wystąpiło ze względu na niezdolność firmy górniczej do dalszego rozwoju kopalni”. Ten zapis może wykluczyć braki dostaw, które mogą wystąpić z powodu innych przyczyn. Zapis stanowi jednocześnie dodatkowe zabezpieczenie dla kredytodawcy w stosunku do umowy *Take-it-offered*.
3. *Hell-or-High-Water Contract* („bez względu na wszystko”) jest podobny do umowy typu *Take-or-pay*, przy czym istotną różnicą jest wykluczenie wszelkiego rodzaju usprawiedliwień ze strony nabywcy mających na celu unikanie zapłaty [4]. Ten rodzaj umowy stanowi wyższą formę zabezpieczenia dla pożyczkodawcy. Jedynym zagrożeniem dla firmy kredytującej przy tego rodzaju umowie jest fakt, iż odbiorca surowca może nie mieć wystarczających środków pieniężnych, aby pokryć swoje zobowiązania.

4. *Prepayment contract* (umowa przedpłaty) strony umowy zastrzegają, że nabywca płaci z góry. Ta klauzula może służyć jako najwyższa forma zabezpieczenia pożyczkodawcy, który mógłby otrzymywać płatności zanim kopalnia zacznie wydobywać surowiec.
5. Trójstronna umowa *off take*, w której kupujący wpłaca bezpośrednio środki pieniężne za odebrany produkt do kredytobiorcy, lub też ten ostatni ma upoważnienie do kont bankowych producenta, z których może zaspokoić swoje roszczenia.

3. *Off take agreement* wśród umów zawartych w ramach struktury opartej na *project finance*

Umowy typu *off take* mają szczególne znaczenie w przypadku projektów geologiczno-górnictwa realizowanych na zasadach *project finance*. *Project finance* zapewnia oddzielenie ryzyka dotychczasowej działalności od realizowanego projektu jak również pozwala wykorzystać dług bez konsolidowania go ze sprawozdaniem finansowym spółki sponsora.

Pozyskanie finansowania na korzystnych warunkach wiąże się jednak z podpisanymi umowami, które zapewniają przychody spółce SPV jak również pozwalają jej zarządzać kosztami operacyjnymi i nakładami inwestycyjnymi.

Spółka celowa SPV realizując projekt ma z reguły podpisane umowy z doradcami, dostawcami, właścicielem, operatorem, bankami, klientami czy też organami prawnymi. Umowy z klientami mają charakter umów odbioru, tj. *off take*, które zapewniają spółce SPV przychody w przyszłości. Jednocześnie umowy te stanowią zabezpieczenie spłaty udzielonego kredytu lub pożyczki przez banki czy też inne instytucje finansowe.

Zbiór potencjalnych umów pomiędzy spółką celową SPV a interesariuszami jej działalności przedstawia rysunek 4

Umowa *off take* może wykraczać poza zwykłą umowę odbioru i może zostać połączona z ofertą finansowania w postaci zamiennych papierów dłużnych. Na rysunku 4 przed-

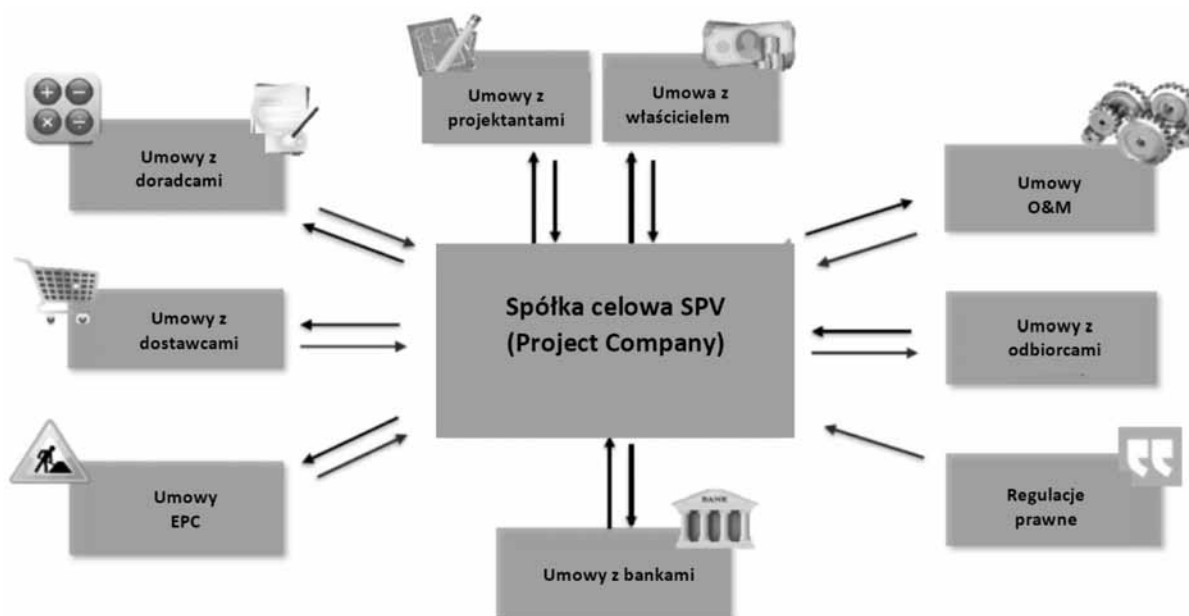
stawiono spółkę celową SPV, która podpisując umowę *off take* zapewniającą, jednocześnie pozyskuje od odbiorcy (*off taker*) finansowanie w postaci emisji zamiennych długoterminowych papierów dłużnych. Wbudowana opcja zamiany na akcję została zrealizowana przez Odbiorcę po 5 latach, kiedy to nastąpiła zamiana papierów dłużnych zamiennych na akcje spółki SPV. Tym samym docelowo odbiorca nie tylko zapewnia zbyt producentowi czyli spółce SPV ale staje się również jej współwłaścicielem mniejszościowym

5. Podsumowanie

Alternatywne finansowanie w postaci umów *off take* ma istotne znaczenie w branżach, w których trudno pozyskać tradycyjne źródła kapitału, zwłaszcza w okresach dekonjunkury. Do takich branż należy górnictwo, w przypadku którego ostatnie dwa lata spowodowały silną restrukturyzację procesów operacyjnych, inwestycyjnych i finansowych. Szczególnie ucierpiały firmy juniors, które zajmując się specyficznymi etapami cyklu życia projektów geologiczno-górnictwa utraciły zdolność efektywnego pozyskania kapitału na realizowane inwestycje o charakterze strategicznym.

Atrakcyjność finansowania alternatywnego w postaci umów *off take* wynika z jej poza bilansowego charakteru i dotyczy pozyskania odbiorcy zapewniającego sprzedaż z punktu widzenia producenta. Umowy takie podpisywane z reguły na okres pow. 15 lat mają strategiczne znaczenie dla projektów i pozwalają uzyskać stabilność w przychodach, jak również dają możliwość zarządzania kosztami operacyjnymi. Podpisane umowy *off take* stają się jednocześnie zabezpieczeniem dla kredytodawców i obsługi ich płatności z tytułu zadłużenia.

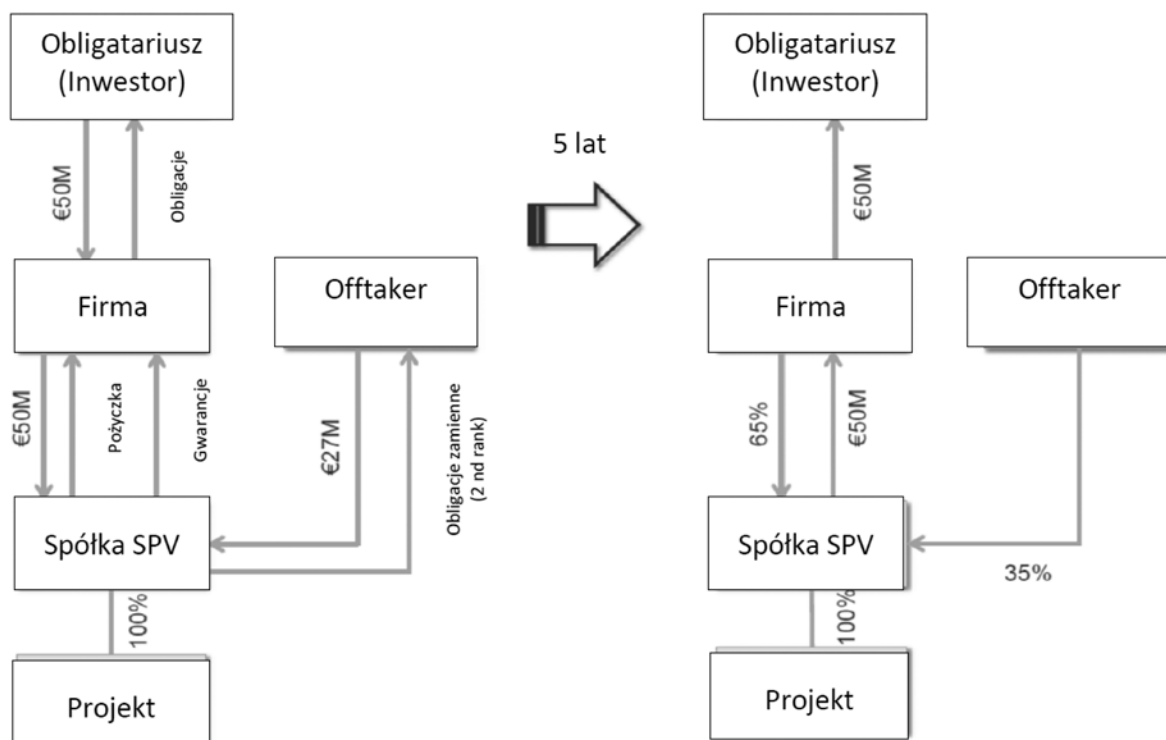
Szybki rozwój finansowania alternatywnego, a w tym również umów typu *off take* może być w przyszłości spowolniony poprzez wewnętrzne regulacje krajów, w których zauważalny jest wzrost nacjonalizmu w branży, charakteryzujący się



Rys. 4. Umowy spółki celowej SPV w *project finance*

Fig. 4. Contracts of SPV (Special Purpose Vehicle) in *projectfinance*

Źródło: opracowanie na podstawie: Groobey C., Faber M. Klaus M.: *Project Finance for Renewable Energy and Clean Technology Projects*, WSGR, 2012



Rys. 5. Umowa *off take* połączona z pozyskaniem finansowania w postaci zamiennych papierów dłużnych

Fig. 5. Off take contract connected with acquiring funds in the form of convertible debt securities

Źródło: Ferrar Gavin: Mining Finance Masterclass, FEMP Reunion – Venlo 2013

zwiększonym udziałem firm państwowych (tzw. SOE) lub pośrednio związanych z państwem w projektach geologiczno-górnictwowych zarówno realizowanych, jak i planowanych.

Literatura

1. 3 things you need to know about alternative financing in the mining industry, Raport PwC, 2013.
2. Delmon Jeffrey Project Finance, BOT Projects and Risk. Netherlands 2005.
3. Ferrar Gavin: Mining Finance Masterclass, FEMP Reunion – Venlo 2013.
4. Finnerty John D.: Asset-Based Financial Engineering New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2007.
5. Global Finance Mining Guide, Raport Ernst & Young 2014.
6. Groobey C., Faber M. Klaus M.: Project Finance for Renewable Energy and Clean Technology Projects, WSGR, 2012.
7. Henke de Hoop: The Banking Sector's role in funding Junior Miners, presentation of Rand Merchant Bank, FFF 9th Junior Coal Mining Ventures Workshop.
8. Mergers, acquisitions and capital raising in mining and metals 2013 trends 2014 outlook" Raport Ernst & Young 2014.
9. Rogerio de Miranda: Offtake Agreements: Role Features And Alternatives For Project Finance, <http://www.dundee.ac.uk/cepmlp/gateway/>