

Financial institutions  
Energy  
Infrastructure, mining and commodities  
Transport  
Technology and innovation  
Life sciences and healthcare

---

 **NORTON ROSE FULBRIGHT**

# Reserve-based Lending

Considerações Internacionais

Andrew Haynes

Dezembro de 2017

# RBL – Instrumento de Financiamento Internacional de E&P

- As Reserve Based Lending (**RBL**) tiveram início nos campos *onshore* do Texas na década de 1970
- Nas décadas de 70 e 80 o sistema se desenvolveu na parte do Mar do Norte do Reino Unido para financiar grandes projetos nessa área
- Permite que os produtores de petróleo e gás alavanquem seus balanços patrimoniais para atender às despesas de capital planejadas
- Os credores ganham conforto - e garantia sobre – recursos como Reservas Comprovadas e Instalações de Produção
- O **RBL** é uma combinação de project finance, corporate finance e asset-backed finance
- O foco está nos ativos que já estão em produção ou onde a produção deverá começar em breve
- Normalmente, envolve empréstimos “Non-Recourse” cujo valor é baseado no **valor presente estimado da produção futura do(s) campo(s) em questão**, levando em consideração fatores como:
  - Nível das reservas
  - O preço esperado do petróleo
  - Uma taxa de desconto
  - Pressupostos para despesas operacionais
  - Previsão de capital de investimento
  - Impostos e royalties
  - Qualquer valor de hedging utilizado
  - Esses elementos geralmente são bastante variáveis – logo, existem revisões periódicas da Base de Empréstimo - que podem apresentar grandes oscilações (especialmente com grandes mudanças nos preços do petróleo e do gás e dos custos de fornecedores)
  - Diferentes modelos de RBL surgiram nos EUA, no Mar do Norte e internacionalmente - com diferentes pacotes de garantias para refletir a legislação local e riscos ambientais operacionais

# Base de Empréstimo do RBL – Flexibilidade para todas as Partes

## Credor:

Para o credor de RBL:

***Os riscos associados à volatilidade nos preços de commodities/valores de mercado para ativos de O&G são mitigados pela flexibilidade do RBL.***

***O credor pode ajustar continuamente os parâmetros de empréstimo para cima ou para baixo de forma a manter os índices adequados de taxa de empréstimo e valor de caixa, levando em consideração a atividade do devedor.***

***Na prática, um limite da Base de Empréstimos leva em consideração a estrutura do capital, a disponibilidade do serviço da dívida e o acesso ao capital para desenvolver reservas não produtoras***

## Devedor:

Para empresas de petróleo e gás que estão em uma fase de desenvolvimento em que a produção é iminente ou já produzindo petróleo e gás e precisam financiar a expansão:

***O RBL fornece uma ferramenta de financiamento atraente e elástica em que os valores disponíveis são determinados pela produção esperada.***

***A natureza rotativa do RBL permite pré-pagamentos sem penalidade, sem juros e fornece ainda uma fonte permanente de capital/liquidez.***

***A estrutura de financiamento pode ser facilmente aumentada para acomodar aquisições adicionais ou aumentar as reservas e a produção.***

# Estruturando um empréstimo de RBL

Em uma transação de RBL, os credores avaliam de perto as reservas de óleo e gás do devedor e seus ativos relacionados, com o objetivo de:

1. Determinar o tamanho da estrutura de financiamento do RBL e os montantes que o devedor poderá emprestar periodicamente.
  2. Certificar-se de que o devedor pode receber montantes suficientes decorrentes da venda de petróleo e gás extraído para poder repagar os empréstimos.
  3. Certificar-se de que o devedor tenha ativos suficientes para garantir sua obrigação sob a estrutura de financiamento
- Os RBLs geralmente são estruturados como empréstimos rotativos de forma a fornecer a máxima flexibilidade aos devedores para gerenciar suas operações. Nada impede, no entanto, o uso de empréstimos a prazo fixo.
  - O devedor pode se utilizar da estrutura de financiamento RBL para desenvolver e perfurar novos poços ou campos. Ele repaga todo ou parte do montante emprestado com o fluxo de caixa gerados pelas vendas de petróleo e gás produzidas.
  - Uma vez que parte ou todos os montantes foram repagados, o devedor pode solicitar desembolsos adicionais para desenvolver outro poço ou campo ou para atender à outros custos.

# Estruturando um empréstimo de RBL – cont.

Considerando que as empresas de E&P precisam continuar descobrindo e desenvolvendo novos poços para manter sua rentabilidade, as linhas de crédito rotativas são mais adequadas às suas operações do que os empréstimos a prazo fixo.

O devedor pode repetir o processo descrito:

- Até a data de vencimento da estrutura de financiamento RBL.
- A menos que um evento de inadimplência tenha ocorrido e esteja em continuidade.
- Até que a capacidade de empréstimos sob a estrutura de financiamento RBL seja reduzida.

Em muitos casos, a estrutura de financiamento RBL é apenas uma parte da estrutura de capital do devedor, e os empréstimos são muitas vezes complementados com empréstimos com garantias de segundo grau, empréstimos *mezzanine* e outros tipos de financiamento de terceiros.

Os empréstimos RBL são garantidos pelos ativos que constituem a **Base de Empréstimo** e outros bens do devedor, incluindo contas de depósito, propriedades de investimento e direitos contratuais.

# Valores flutuantes de financiamento em RBL

Os montantes dos empréstimos de RBL são baseados na produção do devedor em um ou mais ativos de upstream e geralmente corresponde a um valor descontado do valor líquido atual sobre rendimentos futuros do devedor em ativos de petróleo e gás.

## Relatórios de Reserva

- O montante da linha de crédito é periodicamente determinado por avaliação das reservas (através de **Relatórios de Reserva**) feita por consultores técnicos com base em critérios econômicos/financeiros e, em particular, baseado na performance da produção já estabelecida derivada de volumetria, comparação com reservatórios similares, simulação computacional das novas zonas produtoras devido ao menor peso, condições geológicas como a continuidade de areia, energia de reservatório e previsões revisadas sobre os preços das commodities.
- Normalmente, os devedores são obrigados a entregar aos credores **Relatórios de Reservas** elaborados por engenheiros de petróleo independentes duas vezes por ano. Esses relatórios são analisados pelos credores, que normalmente envolvem seus próprios especialistas para auditar os relatórios.

## Base de Empréstimo

- A **Base de Empréstimo** é o valor máximo que o devedor pode pegar emprestado na estrutura de financiamento RBL com base no valor de suas reservas - o valor é determinado com base nos relatórios de reserva. A Base de Empréstimo é tipicamente revisada a cada seis meses durante o prazo do financiamento, mas isso pode ocorrer mais frequentemente.
- A **Base de Empréstimo** é fundamental para tais avaliações - as projeções e previsões de redeterminação são altamente negociadas em financiamentos RBL. Devedores e credores podem revisar e se opor às previsões, através de um processo de tomada de decisões.

# Valores flutuantes no financiamento em RBL– cont.

A **Base de Empréstimo**, no entanto, não é estática. O valor dos ativos do devedor muda ao longo do tempo conforme os preços das commodities, do capital de investimento, das despesas operacionais e de outros pressupostos relacionados à RBL mudam também.

A Base de Empréstimos é tipicamente **reavaliada e redeterminada** duas vezes por ano, mas uma redeterminação pode ocorrer mais freqüentemente a pedido do agente administrativo ou do devedor - geralmente permite que o devedor e os credores solicitem uma ou duas redeterminações adicionais durante qualquer período de 12 meses entre as redeterminações programadas.

Embora a Base de Empréstimos possa flutuar em resposta às alterações no valor das reservas, os credores geralmente impõem um valor de crédito máximo que pode ser desembolsado do financiamento, independentemente da extensão da apreciação da Base de Empréstimos.

## Caso o valor do financiamento exceda o valor dos ativos:

Há um cancelamento do compromisso relativo ao valor em excesso e um pré-pagamento obrigatório referente ao mesmo será exigido. A não realização desse pré-pagamento potencialmente resultará em um evento de inadimplência.

## Caso o valor dos ativos exceda o valor do financiamento:

Os credores podem aumentar o montante disponível para o financiamento de acordo com o valor em excesso.

# Garantias típicas para o RBL

- **Penhor/cessão fiduciária de ações** da entidade de petróleo e gás do devedor que detenha participação na licença é a opção de garantia mais utilizada, uma vez que permite que os credores, em caso de inadimplemento e com a execução da garantia, assumam o controle da entidade.
- **Cessão condicional de contratos operacionais** também faz parte de qualquer pacote de garantias e inclui uma cessão dos direitos do devedor, incluindo quaisquer recebíveis - como contratos de oferta/venda e fretamento de equipamento/empréstimos.
- **Garantia/penhor sobre as contas bancárias da entidade do devedor** além de um contrato detalhado de contas bancárias, proporciona maior conforto aos credores através de um controle adequado sobre os fluxos de caixa decorrentes da base de empréstimo relevante.
- **Garantia sobre Ativos Upstream**
  - Hipoteca nos EUA
  - Em outras jurisdições muitas vezes o direito de cessão de licenças, concessões ou PSA (como no Reino Unido)
  - ***Obstáculos à criação de garantias apresentam uma limitação e um desafio para o RBL.***
  - ***O consentimento do regulador é muitas vezes exigido para reforçar a garantia - geralmente tem que estar estabelecido que o cessionário é de boa reputação e tem a capacidade financeira e técnica necessária para cumprir obrigações sob a Licença/Concessão/PSA.***
  - ***A garantia sobre os ativos do projeto RBL é frequentemente mais importante para negociações estratégicas de valores quando as coisas dão errado do que o valor de liquidação dos ativos após a inadimplência.***
  - ***Fundamental consideração prática - você consegue alterar o gestor dos ativos para melhorar as operações ou forçar a venda de ativos?***



# Obrigações específicas do RBL

- A documentação do RBL geralmente inclui várias obrigações para atender preocupações específicas dos credores semelhantes às encontradas em outros financiamentos, tais como:
  - Índices financeiros e restrições
  - Provisões específicas de “*cash waterfall*”
  - Proibições sobre endividamento adicional e distribuições
  - Deficiência de provisões da Base de Empréstimo. A deficiência da Base de Empréstimo pode ser curada pelo devedor acrescentando propriedades adicionais de petróleo e gás à base de garantia; alternativamente os credores podem aceitar reduções graduais nos compromissos de empréstimos disponíveis.
- A documentação do RBL geralmente permite que os níveis de dívida/amortização sejam aumentados ou diminuídos para níveis que mantenham a relação de cobertura do fluxo de caixa e de empréstimo, tendo em vista as mudanças nos fluxos de caixa decorrentes de aquisições, aumento/diminuição da produção, custos operacionais ou da atividade de perfuração desde a última redeterminação, fatores estes que podem afetar as recuperações das reservas previstas.
- Os credores exigirão que o devedor concorde com uma série de obrigações operacionais específicas para permitir que os credores tenham garantias sobre gerenciamento e operações (incluindo segurança).

# Três abordagens internacionais de RBL

- ***Mercado de RBL nos Estados Unidos (modelo do Golfo do México)*** – mais de 45 anos de história
  - Propriedade da reserva
  - Garantia sobre as reservas e os ativos (hipoteca)
  - Empréstimos normalmente com garantias (mas podem não ser garantidos para empresas maiores)
  - Apenas consideradas as Reservas Provadas
  - Apenas Base de Empréstimos - geralmente sem financiamento de desenvolvimento
- ***Mercado Internacional OECD (modelo do Mar do Norte – Reino Unido e Noruega)*** – mais de 40 anos de história
  - Sem propriedade de reserva – entretanto um regime de licenciamento estável
  - Normalmente garantido por penhor/cessão fiduciária de ações e debêntures
  - Sem hipoteca - mas há a possibilidade de direito de garantia na licença reconhecida pelo regulador da atividade de upstream - permitindo a venda compulsória a um operador qualificado
  - Disponível para Base de Empréstimo e Financiamento de Desenvolvimento
  - Reservas Prováveis e possíveis também consideradas
- ***Mercado Internacional não-OECD (modelo africano)*** – 20 a 25 anos de história na África
  - Muitas vezes não há garantia nas licenças das reservas ou nos próprios ativos
  - Garantia está focada no penhor/cessão fiduciária de ações e controle sobre contas e fluxos de pagamento
  - Disponível para Base de Empréstimo e Financiamento de Desenvolvimento
  - Concentra-se em Reservas Provadas e, às vezes, prováveis

# RBL na América Latina

- Pouca existência do regime de RBL na América Latina - apenas uma porcentagem muito pequena (muito menos de 5%) do total global - apesar da região concentrar as principais reservas e produção de petróleo e gás!
- Atualmente, há apenas uma presença limitada do RBL na América Latina— a maior parte está nas empresas de E&P listadas na TSX operando na Colômbia
- O RBL na América Latina é suportado principalmente por bancos europeus e canadenses com equipes de energia dedicadas e compromisso com a região
- O RBL é novo para muitos bancos latino-americanos, que podem ainda não possuir uma equipe técnica de óleo e gás para atender aos requisitos técnicos de empréstimos, a natureza rotativa do RBL e revisões técnicas e comerciais constantes
- Desafios na constituição das garantias e a falta de precedentes para a execução das garantias e dos direitos de “*step-in*” apresentam um desenvolvimento limitado no RBL na região
- Incerteza geral em relação ao ranking das garantia e à capacidade de executar as mesmas no Brasil e em outras jurisdições da região
- Necessidade de uma *due diligence* técnica e divulgação adequada de dados técnicos - transparência limitada com as empresas de petróleo estatais

# “Jabuticabas” no Financiamento de E&P no Brasil

- Regime de falência no Brasil:
  - maiores direitos para os detentores de capital vs. credores do que na maioria das jurisdições
  - dificuldade para credores em alterar os planos de gestão e de negócios
  - Executando penhores/cessões fiduciárias de ações no Brasil
  - Aprovações legais e regulatórias muitas vezes necessárias para alterações indiretas de controle – por exemplo a aquisição da BG pela Shell
  - Intervenção regulatória imprevisível na execução de garantia sobre os ativos – por exemplo a Intervenção da ANP na hipoteca OSX 1
  - Desafios à execução de hipotecas estrangeiras sobre ativos em processos judiciais - por exemplo, a OSX 3
  - Esses pontos tornam um desafio para os credores:
    - Alterarem o controle da administração/Conselho de Administração do devedor
    - Confiar na garantia estrangeira, tais como penhor/cessão fiduciária de ações e hipotecas
    - Confiar nos remédios jurídicos de falência brasileiros
  - Esses desafios levam os credores a desejar:
    - Garantia específica executável sobre ativos fora do regime de falência
    - Garantia reconhecida e pré-aprovada pelo(s) regulador(es) para evitar qualquer interrupção regulatória da execução

# Desafios para o RBL em *Unconventionals*

- O RBL veio a ser muito utilizado em *commodities unconventional* - como o gás de xisto e o petróleo de xisto nos EUA
- A produção não-convencional possui seus próprios desafios para o RBL:
  - Risco geológico é frequentemente mais baixo, PORÉM
  - Taxas de declínio superiores para poços - fluxos de caixa menos estáveis
  - Poços mais caros
  - Mais infraestrutura pode ser necessária
  - Blocos maiores de Concessões / terra - mais títulos e riscos de permissão
  - Menos flexibilidade nos programas de perfuração em novas concessões que requerem perfuração em fases de exploração e avaliação
  - Períodos mais longos entre perfuração, conclusão e produção – risco de fluxos de caixa atrasados
  - *Fracking* e *re-fracking* significa mais despesas de capital – taxas de declínio superiores exigem uma despesa de capital contínua
  - Incerteza regulatória - aprovações ambientais e de upstream para *fracking* e perfuração extensivas?
  - Desafios da comunidade local e do proprietário da terra
  - Litígios de interesse público

# Mudanças de Operador

- As mudanças no operador ou na administração do operador podem ser feitas de forma simples e eficiente em jurisdições com regimes de falência mais flexíveis que permitem que os credores designem um administrador ou assumam o controle da diretoria - por exemplo, nos EUA ou no Reino Unido
- Em outras jurisdições como a Noruega, múltiplas partes estão envolvidas em cada Licença/Concessão e, portanto, há sempre um potencial operador pronto para assumir controle
- No Brasil, onde o regime de falência geralmente não permite mudanças rápidas na administração e há a possibilidade de Concessões com 100% de propriedade concentradas em um único player, talvez seja necessário um plano de back-up - como operadores de emergência, que podem ser empresas de serviços internacionais

# Mudanças do operador - Exemplo Gunvor

Comunicado de imprensa - 04/08/2015 16:02

Execução da garantia RBL pelo Grupo Gunvor

O PA Resources AB ("PA Resources" ou a "Companhia") anuncia, após o anúncio de 7 de abril, que seu maior credor e acionista do Grupo Gunvor exigiu o repagamento de valores devidos no âmbito do empréstimo baseado em reservas da Companhia ("RBL"), que a Companhia recebeu aviso de que a Gunvor tomou medidas para fazer cumprir sua garantia sob a RBL, sendo um penhor sobre as ações da Companhia em sua subsidiária integral, a Osborne Resources Limited ("Osborne").

Osborne possui ativos na Guiné Equatorial, nomeadamente os campos de produção Aseng e Alen, e os ativos de exploração no Block I. O efeito desta ação de execução é que a Osborne já não é uma subsidiária da Companhia e se tornou uma subsidiária do Grupo Gunvor.

A Companhia foi informada de que, como resultado da ação de execução, os passivos de todos os devedores no âmbito do RBL foram redimidos, com exceção de certas responsabilidades devidas pela Osborne ao Grupo Gunvor que permanecem em vigor após a transferência das ações.

Os receptores nomeados pelo Grupo Gunvor em conexão com a ação de execução receberam uma opção de compra sobre as ações da Osborne, de modo que, se uma oferta de boa-fé e totalmente financiada for feita por qualquer pessoa para as ações da Osborne que, em termos gerais, corresponde à consideração, 67 MUSD, para a transferência das ações para o Grupo Gunvor, os receptores podem solicitar que as ações sejam transferidas para essa pessoa. Esta opção de compra expirará em 7 de maio de 2015.

Se a Companhia ou alguma de suas partes interessadas fizessem uma oferta para as ações da Osborne, tal oferta também deveria incluir uma liquidação do saldo devedor, aproximadamente 22 USD, devida pela Osborne ao Grupo Gunvor sob o RBL.

*Como resultado da transação, a Osborne será desconsolidada da Companhia em 7 de abril de 2015 e a dívida da Companhia e os juros acumulados no RBL serão considerados integralmente pagos.*

De acordo com os cálculos preliminares, a transação resultará em um ganho líquido para a empresa de aproximadamente 200 milhões de MSEK (coroas suecas). Um cálculo mais preciso dos efeitos financeiros será apresentado em conjunto com o relatório para o primeiro trimestre de 2015.

O conselho da Companhia está considerando as implicações dessas ações tomadas pelo Grupo Gunvor e fornecerá uma atualização adicional no devido tempo.

Estocolmo 8 de Abril de 2015

PA Resources AB (publ)