

超前部署借新還舊 確保 LNG 貨運

新里程碑 尼米克成功低利再融資

文·圖 謝琮正／轉投資事業處



▲台達一號LNG船海上航行英姿。

船 舶投資案涉及造船等海事工程，以液化天然氣（LNG）運輸船為例，每船造價約 2 ~ 3 億美元，所需資金龐大，且回收期較長（通常 20 ~ 30 年），屬高風險專案，如具備長期穩定租約可供收益保障，銀行通常評估採用「專案融資」辦理授信。

專案融資 著重未來的經濟效益 分年、分階段、跨專業管控辦理

專案融資有別傳統授信，並非以擔保品價值來評估授信風險，而是著重專案未來的經濟效益，即專案自身所能創造、用以還本付息之現金流量。

銀行辦理專案融資時，為了控制風險及確保債權，必須使用嚴謹、複雜的商業契約條款，對專案的金流及營運等，進行相當程度的規範及管控，故專案融資涉及財務、法律、技術及工程等專業；另專案融資通常採分年、分階段之方式辦理，如某一階段屆期，則借款人必須於屆期前，以借新還舊方式辦理再融資。

尼米克 台、日合資公司 為輸運卡達貨氣投資船運

本公司為供應台電大潭電廠發電用氣，天然氣事業部於民國 94 年與卡達 Ras Laffan（II）簽署

一紙 25 年之 LNG 採購契約（採購期至 121 年 12 月），年採購量達 300 萬公噸，其貿易條件採 FOB（Free on Board, 起運港交貨），買方需自行安排船運，因此本公司有長期租用 LNG 船之需求，以便自卡達提運貨氣至台中港卸收；另一方面，本公司為確保供氣調度，並參與 LNG 產業下游航運投資，於 95 年公開招標方式辦理「長期租用 LNG 船勞務採購案」，並保留入股 45% 之投資選擇權，最後由日本郵船 NYK 及日商三井 Mitsui 兩家日本廠商合組之團隊得標。

得標團隊遂依據 LNG 船勞務採購案規範，於 95 年 9 月設立 2 家開曼群島公司—尼米克（NiMiC）船東控股公司及尼米克船舶管理公司。前者目的係成立尼米克一～四號船東公司，分別建造台達一～四號 LNG 船，以長期計時租船契約（Time Charter Party, TCP）方式租予本公司天然氣事業部（租期至 121 年 12 月），負責載運本公司購自卡達 FOB 契約貨氣，每年約 50 航次。後者則協助 4 家尼米克船東公司執行 TCP 載運任務，負責操航、管理台達一～四號 LNG 船，如：船員聘僱、物料及補給採購、船上安環衛生、船舶維護。

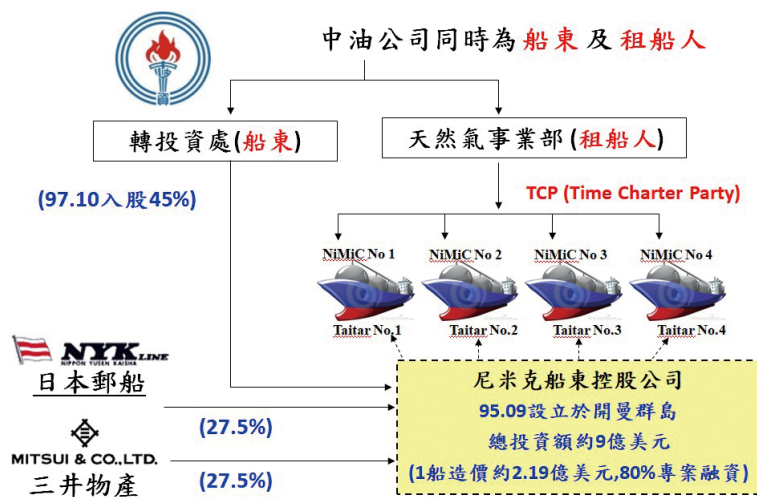
尼米克船東公司並無實際辦公處所及人員配置，日常業務由合資股東中油公司（參與決策）、NYK（海事技術）、Mitsui（財會行政）分工，並委託尼米克船舶管理公司操管台達一～四號。

本公司俟轉投資預算奉立法院核定後，於 97 年 10 月認購上述兩家公司各 45% 股份，自此尼米克船東控股公司之股東為中油公司（45%）、NYK（27.5%）及 Mitsui（27.5%）；尼米克船舶管理公司之股東為中油公司（45%）、NYK（55%）。

首階段融資明年陸續到期 12 年共貸約 7.24 億美元

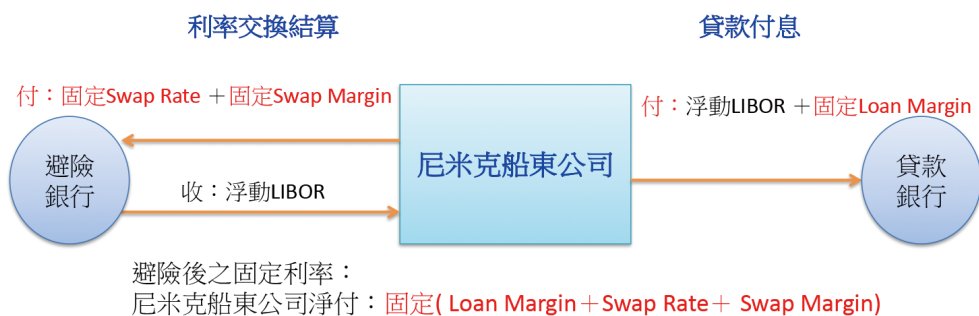
尼米克船東控股公司為建造台達一～四號 LNG 船，以尼米克一～四號船東公司（代表台達一～四號之法人）為借款人，於 96 年洽 Mizuho（瑞穗銀行，聯貸主辦行）、JBIC（日本國際協力銀行）、BNP Paribas（法國巴黎銀行）、台灣、兆豐、國泰、富邦…等 9 家國內外銀行辦理船舶專案融資。第一階段 12 年，自交船日起算（台達一～四號係於 98 年 10 月～99 年 10 月交船日），共貸約 7.24 億美元，將於 110 年 10 月～111 年 10 月陸續屆期，故應於屆期前辦理再融資（借新還舊），償還貸款餘額。

至於貸款利率，係每季以 3 個月期浮動指標利率（LIBOR 3M）加計利率加碼（Loan Margin）計息，惟依專案融資契約規定，借款人須另與銀行承作利率交換（避險），於債務存續期間將其整體利率鎖定為「避險後之固定利率」，避免市場（浮動指標）利率上升影響償債能力，因此借款人實際負擔避險後之固定利率（當時約 5.7%）為：貸款利率加碼（Loan Margin）+ 交換率加碼（Swap Margin）+ 交換率（Swap Rate）。其中



尼米克船東控股公司合資案架構

利率避險架構



Loan Margin、Swap Margin 係銀行評估專案風險後提出之報價，一經借貸雙方協商議定後，難有降價空間；Swap Rate 則係按市場行情計價，須至交易確認時才能定案，故交易完成時機對再融資效益影響甚鉅。

提前再融資 時機利率有利借方 新約自今年 5 月 28 日起陸續生效

雖然第一階段貸款於明(110)年後才會陸續到期，然合資股東本公司、NYK 及 Mitsui 評估各項利基後，決定提前辦理再融資。

時機：第一階段貸款於 110 年 10 月後陸續到期，然評估今(109)年市場有利借方，如：美元利率處於低檔區，及長、短年期利差縮小(隱含避險成本較低)等，故為提前再融資之較佳時機。

採銀行聯貸方式：聯貸籌資之資金成本相較於發行債券融資為低，且債權人較少，較具協商彈性。

貸款利率：經詢問多家銀行、比較 107 ~ 108 年規模相當之船舶融資案，並參考台塑越南河靜鋼廠 20 億美元聯貸案等貸款條件，Mizuho、MUFG (三菱銀行)、SMBC (三井住友銀行)、SMTB (三井住友信託) 等 4 家日本銀行提供之 Loan Margin 報價，尚屬合理，且具競爭力，故擬洽該等銀行辦理專案再融資。

貸款金額：約 4.69 億美元，用途僅限償還原負債(餘額約 4.61 億美元)及支付相關融資成本及費用(約 0.08 億美元)，主要包含：手續費、承諾費、

法律顧問費、主辦行代理費、應計利息(上次付息日至撥款日間之利息)等。

貸款期間：109 年 5 月 28 日 ~ 121 年 12 月 31 日，共約 12.6 年。

避險策略：貸款銀行同時擔任避險銀行，即借款人同時向貸款銀行承作利率交換，原 4 紙利率交換於 110 年 10 月 ~ 111 年 10 月陸續屆期後，分別接續新條件之利率交換。

此外，專案再融資的契約架構及其分屬責任包括：

簽約關係人：除借款人(尼米克一~四號船東公司)、貸款銀行及避險銀行(Mizuho 等 4 家日本銀行)外，其他參與者包括：股東(借款人之股東，即尼米克船東控股公司)、發起人(股東之母公司：中油公司轉投資處、NYK 及 Mitsui)、船舶管理人(尼米克船舶管理公司)、租船人(中油公司天然氣事業部)及法律顧問(借、貸雙方分別委請 Norton Rose Fulbright、Allen&Overy 法律事務所擔任)等。

相關融資契約(及其要旨)：

* **交易契約：**共同條款契約(專案融資架構及基本原則等)、貸款契約(貸款條件、還款計畫等)、避險契約(避險交易)。

* **擔保契約：**帳戶指示、設質轉讓、股份、船舶等擔保契約，規範有關專案帳戶(現金)、營業契約衍生之權利、表彰對船舶控制權之船東公司股票及船舶資產等標的，設定優先抵押權

予主辦行，保障債權銀行於借款人發生債務違約情事時，得就設定抵押權之標的，進行有利債權之處置。

- * **支持協議（股東、發起人支持借款人執行 TCP）**：發起人支持及次順位（發起人權利義務）、船舶管理公司支持等協議（NYK 就船舶管理之權利義務）。
- * **保障 TCP 執行（涉及租船人權益）**：租船人直接協議（船舶管理方面違失，銀行得行使介入權改善）、安穩使用保證契約（借款人債務違約，不影響租船人使用船舶權利）。
- * **契約審閱及簽署**：借款人及主辦行（代表聯貸銀行團）須簽署所有融資契約。因借款人並無實際辦公人員，故發起人（本公司、NYK 及 Mitsui）須代為審閱所有契約；本公司（轉投資處）須以發起人身分簽署「發起人支持及次順位協議」；本公司（天然氣事業部）須以租船人身分簽署「租船人直接協議」、「安穩使用保證契約」，故本處偕同法務室、財務處及天然氣事業部於辦理期間多次開會研商再融資契約及相關文件，並委聘 K&L Gates 律師協助審閱部分重要契約，皆提出相關意見，以維護公司投資及租船權益。

化疫情危機為轉機完成再融資 利率從 5.7% 一路降至 1.9%

尼米克船東控股公司規劃提前再融資期間，歷

經美中貿易戰、COVID-19（武漢肺炎）疫情等黑天鵝事件，衝擊全球經濟，在經濟衰退預期下，各國（如美國等）金融市場無不降息以刺激經濟。

值此 Swap Rate 市場行情處於相對低檔之際，該公司轄下 4 家船東公司已陸續完成再融資相關程序：109 年 3 月 27 日簽署融資契約、5 月 26 日撥款（借新還舊）、6 月 1 日新利率交換交易確認（生效）。茲將再融資前、後之避險後固定利率列表比較如下。

提前籌謀 避險省息下手時機精準 未來 12.6 年可省下 5,300 萬美元

尼米克船東控股公司所屬 4 家船東公司（借款人）把握低利率時機，於 109 年 5 月底完成提前再融資，象徵邁入新的里程碑，未來避險後之固定利率可望由原（第一階段融資）5.7% 降低至 1.9%，預估再融資後 12.6 年內（109 年 6 月～121 年 12 月），共可節省約 5,300 萬美元之利息支出。

再融資契約多涉及商業慣例及制式融資契約條款，審閱時極需具備財務及法律之專業性，故請本公司財務處、法務室及天然氣事業部等相關單位、及外聘律師協助審閱，並與合資股東 NYK、Mitsui 一同研商，跨公司、跨部門共同合作，協助借款人爭取最有利條件，以維護本公司身為股東及租船人之投資及租船權益，並圓滿達成降息及提升投資效益之目標。

融資前後之固定利率比一比

| 避險後之固定利率 | 再融資前 109 年 5 月 | 再融資後 | |
|---------------|----------------|--|---|
| | | 過渡期（原 4 紙利率交換全部或部分存續）109 年 6 月～111 年 10 月。 | 貸款期（原 4 紙利率交換全數到期後）111 年 11 月～121 年 12 月。 |
| 尼米克一～四號船東公司平均 | 5.7% | 6.5%→5.4%→4.2% →3.1%（隨原利率交換陸續到期呈階梯式遞減） | 1.9% |