

Анализ схем финансирования с учетом рисков при проектном финансировании строительства ТЭЦ в Ленинградской области

1. Введение в проектное финансирование

На тему проектного финансирования написано значительное количество разнообразных порой противоречивых трудов, и можно констатировать, что практический опыт в настоящее время существенно опережает научные изыскания в данной сфере.

Отсутствует четкое принятое, в том числе на национальном уровне, определение термина проектное финансирование. Основные подходы это: форма финансирования; форма кредитования (входит в состав инвестиционного кредитования или отдельная форма кредитования).

Учитывая наличие в отдельных практических схемах проектного финансирования инвестиционных проектов лизинговой и других составляющих, наиболее корректно отнести проектное финансирование к форме смешанного финансового обеспечения проекта, имеющего определенные специфические признаки.

Среди базовых специфических признаков проектного финансирования необходимо отметить особый способ обеспечения возвратности вложений, в основе которого лежат исключительно или в большей части денежные доходы, генерируемые инвестиционным проектом (после ввода объекта в эксплуатацию), отсутствие залога на полный объем обязательств, снижение связанных с реализацией проекта рисков за счет оптимального их распределения между сторонами, участвующими в его реализации.

Одной из форм, способов проектного финансирования является кредитование, которое в следствие выше изложенного имеет выше приведенные специфические особенности.

В связи с изложенным, среди основных проблем практической реализации схемы проектного финансирования с позиции принятия решения кредитной организацией – повышенный риск, связанный с неполным залоговым обеспечением, длительным периодом возврата инвестиций (до 10 лет) и значительными объемами кредитных средств.

Поэтому при проектном финансировании, разработке схемы финансирования в каждом конкретном случае принимаются дополнительные меры и способы снижения рисков.

Вместе с тем для финансово-инвестиционных промышленных групп проектное финансирование - один из самых динамичных способов развития. Как правило, ядром развития этих групп является банковская структура, акционеры которой создают по направлениям деятельности инвестиционно-промышленные группы. В системе кредитования появляется плановость с понятными прогнозными объемами и направлениями кредитования. Инвестиционно-промышленные компании помогают банку получить заемные средства на реализацию проектов и становятся операторами проектов. Для банка решается основная проблема: где взять деньги и куда их выгодно вложить.

Финансово-инвестиционная промышленная группа это не просто объединение, (сумма) составляющих ее структур, это новая система, эффективность которой на основе системологии существенно возрастает за счет активного взаимодействия при решении общих задач.

Консервативные кредитные организации со стандартными подходами кредитования не имеют шансов на аналогичный успех. Достаточно вспомнить, как тяжело в России поднималась тема кредитования населения (потребительские кредиты), с условием 100% залога и другими завышенными требованиями. Поэтому один из постулатов проектного финансирования, как и современных западных форм кредитования: требования по снижению рисков должны быть не максимально возможными, а разумно оптимальными.

Одним из лидеров в части проектного финансирования в России и СНГ за последние годы стал АО «БТА Банк», который из относительно небольшого казахского банка за несколько лет превратился в один из двести самых крупных банков мира. Так консолидированные активы АО "БТА Банк" по итогам III квартала 2008 года составили 30,6

млрд. долл. США, кредитный портфель достиг 23,5 млрд. долл. США. Консолидированная чистая прибыль АО "БТА Банк" по итогам III квартала составила 293 млн. долл. США. Сеть банков-партнеров АО "БТА Банк" охватывала Россию, Украину, Беларусь, Грузию, Армению, Кыргызстан и Турцию. Один из первых банков СНГ установил устойчивые отношения с банками стран Персидского залива.

В 2008 году, по рейтингу влиятельного делового журнала The Banker, АО "БТА Банк" выросло за год более чем на 100 пунктов, переместившись с 295 строки на 173 строку в списке лучших банков мира. В 2006 и 2007 годах БТА был назван ведущими финансовыми экспертами "Банком года в СНГ" по результатам опроса, проведенного авторитетным журналом "Итоги", а также "Лучшим банком в Центральной Азии" по версии международного журнала Euromoney. Европейская Бизнес Ассамблея (ЕВА, Оксфорд, Великобритания) присудила в 2007 году БТА звание "Лучшая компания Европы" ("Best Enterprise of Europe") в банковском секторе евразийского региона.

В настоящее время накоплен значительный практический опыт проектного финансирования:

1. БТА Банк применял различные финансовые схемы, в том числе:

- предоставление инвестиционного кредита с использованием собственных средств или с использованием ресурсов иностранных финансовых институтов, экспортных кредитных агентств;

- финансовый лизинг;

- приобретение Банком доли в уставном капитале компании;

- учреждение новой компании с долевым участием инициатора проекта и Банка;

- финансовое консультирование при разработке инвестиционной программы

предприятия и структурирование сделок.

При этом Банк предоставлял возможность:

- увеличить срок предоставления финансирования до 10 лет;

- предоставить отсрочки по уплате процентов и основного долга до 3 лет;

- установить более низкие ставки кредитования за счет использования зарубежных средств.

Базовые условия проектного финансирования:

- сумма кредита: от 1 000 000 \$ США;

- срок: до 10 лет;

- источник возврата кредита и процентов по кредиту: приток денежных средств, получаемый в результате реализации финансируемого проекта.

При учреждении новой компании для реализации инвестиционного проекта возможна следующая схема: БТА до 30% - собственное кредитование, остальные средства - привлеченные из других кредитных организаций.

2. Чешский экспортный банк

Проектное финансирование в интересах поддержки экспорта отечественного товаропроизводителя. В объеме проектного финансирования - не менее 51% объема финансирования – товары, материалы и услуги чешского производства (применительно к энергетическому оборудованию к этой категории относятся газовые турбины фирмы Siemens), 49% - материалы, оборудование и услуги любых производителей.

Авансовый платеж заемщика -15% включает затраты на проектирование, разработку бизнес-план, ТЭО, землю, выдачу технических условий, разработку схемы выдачи мощности и т.д. Авансовый платеж служит залогом экспортера-поставщика оборудования, например ЧКД.

В схеме проектного финансирования участвует страховая компания ЕГАП и производитель чешского оборудования (экспортер). Проценты по кредитам оплачиваются в течение выплат из кредита. По существу – это схема финансового лизинга.

3. Газпромбанк

Для принятия решения необходимо представить финансовую модель проекта и бизнес-план, а также обычный набор документов для кредитования.

Источник возврата кредита и процентов по кредиту: приток денежных средств, получаемый в результате реализации финансируемого проекта.

Обобщая основные подходы проектного финансирования необходимо отметить следующее:

1. В условиях современности это самый динамичный способ развития финансово-инвестиционной промышленной группы.

2. Кредитная организация имеет все необходимые возможности по управлению процессом реализации проекта, в том числе по снижению рисков на стадии подготовки и реализации проекта. В связи с этим, как правило, банковские структуры, занимающиеся проектным финансированием, имеют в своем составе определенный набор организаций: страховая компания, лизинговая компания, инвестиционная компания, или другие лизинговые и страховые компании, с которыми установлены устойчивые формы сотрудничества(например, ООО «Глобус»), также набор схем и стандартных способов реализации проектов.

3. Под реализацию инвестиционного проекта на принципах проектного финансирования создается отдельная управляющая компания (УК) «с чистого листа», как например, ООО «ЕвразияЭнерго Северо-Запад».

4. Для снижения риска потери объекта в целом: имущественный комплекс, создаваемый в результате реализации проекта, вплоть до полного возврата средств находится в собственности предприятия, контролируемого кредитной организацией: лизинговой компании, инвестиционной компании или управляющей компании или под залог акций инвестора, залог прав требования на оборудование до поставки оборудования на площадку, залог оборудования с момента поставки до момента ввода объекта в эксплуатацию, залог объекта (ПГУ-ТЭЦ) после ввода объекта в эксплуатацию.

2. Общие положения по проектному финансированию строительства ТЭЦ в Ленинградской области

При разработке схем финансирования проектов в сфере энергетики на основе проектного финансирования важно оптимально распределить риски между участниками проекта.

Априори понятно, что если все риски реализации проекта учтены и проект гарантированно успешен в своей реализации, то все потенциально заинтересованные участники примут положительное решение о своем участии в проекте. Поэтому ключевой вопрос практической реализации проекта разработка бизнес-плана с учетом рисков и предложений по их нейтрализации.

Проектное финансирование связано с несколькими видами риска. Было бы полезно распределить эти риски по категориям и определить их характерные особенности, также определить основные стадии реализации проекта и основных участников проекта.

Каждый участник проектного финансирования имеет собственную точку зрения на риск, часто в зависимости от роли, которую он играет в общей структуре финансирования. Очевидно, что эта точка зрения будет влиять на готовность участника принять на себя ту или иную меру риска. Восприятие риска носит субъективный характер и зависит не только от экономических факторов, но и от характеристик, определяющих финансовое положение участника. Тот или иной риск, событие или условие, которые кажутся неприемлемыми для одной из сторон, другая сторона может посчитать рядовыми и вполне контролируемыми. Выявление рисков и знание участников, играют существенную роль в успешной организации проектного финансирования.

Суть любой схемы проектного финансирования состоит в выявлении всех ключевых рисков, связанных с проектом и распределении этих рисков между сторонами, участвующими в проекте. Без тщательного анализа этих рисков с самого начала у сторон не будет ясного понимания того, какие обязательства они могут принять на себя в связи с проектом и, соответственно, они будут не в состоянии своевременно рассмотреть соответствующие меры по смягчению риска в нужное время.

Если проблемы возникают по ходу реализации проекта, это может привести к серьезным задержкам, крупным расходам и спорам по поводу распределения ответственности. В целом, как правило, конкретный риск должна принимать на себя та сторона, которая в наибольшей степени способна им управлять и его контролировать.

По причине своей сложности, любой проект обладает собственными характеристиками риска, т. е. любому проекту будут свойственны свои виды риска и степень риска. Однако, в целом, существуют определенные области риска, которые следует учитывать в рамках любого проекта, пытаясь выработать методы их смягчения. Ниже мы покажем основные категории рисков.

Основными участниками проектов по строительству ПГУ-ТЭЦ в Ленинградской области на принципах проектного финансирования являются:

1. Стратегический инвестор проекта (спонсор проекта)
2. Лизинговая компания
3. Страховая компания
4. Стратегический кредитор проекта
5. Кредитор проекта
6. Оператор проекта со стороны стратегического инвестора (инжиниринговая компания ООО «Евразия-Энерго»)
6. Оператор проекта со стороны стратегического кредитора
7. Генеральный подрядчик проекта
8. Поставщики оборудования и, прежде всего, поставщики основного энергетического оборудования (газовых и паровых турбин)
9. Покупатель продукции проекта (электрической и тепловой энергии)
10. Органы государственной власти (федеральные и региональные) и муниципальные органы власти, на территории которых реализуется проект
11. Органы государственной власти поставщика основного оборудования и стратегического кредитора.
12. ООО «Межрегионгаз» - поставщик газового топлива.
13. Электросетевые и энергосбытовые предприятия и организации региона: ОАО «Ленэнерго», ОАО «ЛОЭСК», ОАО «Петербургская сбытовая компания», ОАО «РКС Энерго».
14. ОДУ Северо-запада и территориальное диспетчерское управление по СПб и Ленинградской области.
15. СевЗап НТЦ – разработчик схемы развития электрических сетей Ленинградской области.

Участники проекта от 9 пункта до 15 включительно собственные риски реализации проекта не имеют, но создают определенные риски успешной реализации проекта.

Количество участников в конкретном проекте индивидуально.

Основные этапы реализации проекта

1. Первый (подготовительный) этап: анализ реализуемости проекта (Feasibility studies).
2. Второй этап: получения технических условий, разработки Декларации о намерениях, ТЭО, бизнес-плана, прохождение межведомственных комиссий, общественных слушаний, получения в аренду земли, частичных инженерных изысканий.
3. Третий этап: окончательного формирования схемы финансирования проекта, подписание кредитного Соглашения и разработки ПСД, строительства объекта и ввод его в эксплуатацию
4. Четвертый этап: период эксплуатации объекта и возврата инвестиций.

Основные варианты проектного финансирования:

1. Схема проектного финансирования на основе импортного оборудования по программе поддержки экспортера производителя энергетического оборудования.

Данная схема отработана с представителями Чешского экспортного банка и чешского коммерческого банка.

2. Схема проектного финансирования на основе отечественного оборудования.

В связи с изложенным, с целью успешной реализации проекта и минимизации рисков необходимо рассмотреть основные этапы реализации проекта по двум вариантам проектного финансирования с определением функций и задач.

3. Этапы реализации проекта по строительству ПГУ-ТЭЦ и меры по снижению рисков

3.1. Первый (подготовительный) этап: анализ реализуемости проекта (Feasibility studies)

Анализ реализуемости проекта — это полезный инструмент для описания проекта, целей стратегического инвестора и оператора проекта, его чувствительности к различным рискам, связанным со строительством, вводом в эксплуатацию и операционными рисками. Кроме того, он включает анализ альтернативных вариантов финансирования и возможностей по усилению качества кредита. Он включает оценку потребностей в капитале, возможностей обслуживания долга, прогнозирование доходов от уровня планируемых продаж, анализ производственных издержек, прогноз рынка. Как правило, при рассмотрении альтернативных сценариев учитываются колебания таких переменных как цены на горючее, процентные банковские ставки, обменные курсы и пр.

Этот анализ позволяет оператору проекта, стратегическому инвестору и кредиторам проанализировать потенциал проекта, не заставляя ни одну из сторон подписывать заранее соглашение о вложении финансовых средств в проект, не подтвердивший экономическую состоятельность. Естественно, исследование должно показать, что проект обладает достаточной жизнеспособностью, чтобы покрыть расходы по обслуживанию долга, операционные издержки, обеспечить достаточную доходность собственного капитала, а при необходимости, покрытие непредвиденных расходов. Анализ реализуемости проекта полезен и тем, что может быть использован для юридической, финансовой и технической экспертизы, т. е. для всесторонней оценки жизнеспособности проекта.

С целью снижения рисков стратегического инвестора на данном этапе разрабатывается концепция и предварительные технико-экономические обоснования целесообразности строительства ПГУ-ТЭЦ малой и средней мощности в Российской Федерации, Ленинградской области и в конкретном населенном пункте.

В случае принятия предварительного положительного решения данные объекты ранжируются на предмет приоритетности их реализации, и выбирается наиболее интересный пилотный проект в конкретном населенном пункте Ленинградской области и разрабатывается бизнес-план.

При выборе приоритетного объекта учитываются факторы: инженерного обустройства территории и снижения затрат на строительство, загрузка станции по производству электрической и тепловой энергии, перспективы роста активов, в том числе строительства дополнительных энергоблоков и т.д.

Мощность ПГУ-ТЭЦ выбрана, исходя из гарантированной загрузки по тепловой и электрической энергии:

- коэффициент теплофикации ТЭЦ менее 0,5;
- электрическая мощность ТЭЦ не более 80% от существующих сетевых нагрузок;

При выборе состава оборудования обязательно учитывается схема финансирования проекта.

Оценивая предлагаемые схемы проектного финансирования, наиболее интересный вариант для кредитной организации - вхождение в долю Управляющей компании

(например при строительстве ПГУ-ТЭЦ в г.Кингисеппе - ЗАО «Кингисеппский ТЭК»), поскольку в отличие от других имеет следующие преимущества:

- после возврата инвестиций за ней остается собственность в виде имущественного комплекса: земля, парогазовая электростанция, тепловые сети, стоимость которых после возврата инвестиций составит порядка 60-70% от объема вложенных средств, а с учетом инфляционных процессов в денежном виде стоимость составит более 100% от вложенных средств т.е. получает как бы двойной доход, которым можно распорядиться по своему усмотрению;

- существенно снижает риски, поскольку в Совете директоров и команде менеджеров представители кредитной организации, которые оперативно могут принять необходимые меры по их снижению в ходе реализации проекта.

Данный вариант возможен, когда кредитная организация финансирует проект с «нуля». Именно по этой схеме больше всего работал БТА Банк и ИПГ «Евразия».

Подготовительный этап по проектам строительства ПГУ-ТЭЦ в Ленинградской области выполнен силами и средствами оператора проекта инжиниринговой компанией ООО «Евразия-Энерго». Затраты по каждому проекту менее одного миллиона рублей и отнесены на реализуемый проект.

3.2. Второй этап реализации проекта

Второй этап реализации проекта начинается после разработки предварительного технико-экономического обоснования оператором проекта со стороны стратегического инвестора.

Стратегический инвестор совместно с оператором проекта предварительно оценивает проект на предмет предварительной целесообразности его реализации: основных показателей проекта и перспективной схемы реализации.

Затем происходит обсуждение предварительного ТЭО с основными участниками проекта. Подписываются протоколы и соглашения о намерениях с определением прав и обязанностей участников проекта.

В случае положительного решения выполняются работы второго этапа, которые включают:

- открытие финансирования проекта на решение задач второго этапа;
- Разработка бизнес-плана;
- получение технических условий на присоединение к инженерным сетям;
- разработка схемы выдачи электрической мощности;
- разработка схемы теплоснабжения населенного пункта;
- подписание Соглашений с администрациями муниципальных образований и Правительством Ленинградской области,
- прохождение межведомственных комиссий по размещению производительных сил (районной и областной)
- заключение договора аренды на землю,
- формирование предварительных схем реализации и финансирования проекта, предварительное согласование с участниками проекта и, прежде всего с кредитными организациями.

Продолжительность второго этапа строительства ПГУ-ТЭЦ малой и средней мощности для объектов Ленинградской области составляет 8-10 месяцев.

На втором этапе риск возникновения негативных обстоятельств реализации проекта максимален — средства расходуются, а кредитный Договор со стратегическим кредитором не подписан.

Все риски реализации проекта в это время делят между собой оператор проекта и стратегический инвестор. Самый значительный риск связан с тем, что выполнив первый этап,

не получают кредитные ресурсы от потенциального стратегического кредитора для продолжения проекта.

С целью минимизации данного риска предлагается:

1. Выполнить ТЭО и бизнес-плана для двух вариантов комплектации оборудования импортного и отечественного.

Для этого в ООО «Евразия-Энерго» принято два типовых варианта электрической мощности ПГУ-ТЭЦ: 40-45 МВт, 80-100 МВт с комплектацией импортным и отечественным оборудованием.

2. На основании предварительного ТЭО устанавливается оптимальная мощность станции, место размещения, площадь, укрупненные основные технико-экономические показатели.

3. Проводится работа с двумя группами потенциальных стратегических кредиторов: отечественными и зарубежными, подписываются декларации о намерениях.

Собственные затраты оператора проекта на подготовку предварительного ТЭО оцениваются в 3-5 млн.рублей, затраты стратегического инвестора -15-20 млн.рублей .

В результате реализации второго этапа для участников проекта снимаются следующие риски:

1. Риски выбора участка и получением разрешений. Риски, связанные с выбором участка и получением разрешений, часто могут иметь отношение к политической и экологическим сферам и представлять наиболее сложную сферу для анализа. Законодательная и административная системы позволяют противникам проекта находить предлоги для их приостановки, ссылаясь на неудачный выбор места ПГУ-ТЭЦ.

2. Риски, связанные с охраной окружающей среды.

3. Риски, связанные с возникновением негативных отношений органов государственной власти (федеральных и региональных) к проекту строительства ПГУ-ТЭЦ.

4. Риски, связанные с возникновением негативных отношений органов местного самоуправления к проекту строительства ПГУ-ТЭЦ.

5. Риски, связанные с возражением общественности.

6. Риски, связанные с возникновением негативных отношений основных энергоснабжающих организаций к проекту строительства ПГУ-ТЭЦ.

В результате реализации второго этапа дополнительно снижаются риски, связанные с длительным периодом реализации проекта на стадиях до ввода объекта в эксплуатацию, поскольку срок строительства и ввода объекта в эксплуатацию сокращается от трех до двух лет.

3.1. Третий этап реализации проекта

Третий этап реализации проекта включает:

- окончательную разработку схемы финансирования проекта;
- завершение работы с потенциальными стратегическими кредиторами и подписание кредитного Договора и связанного с ними окончательного выбора поставщика основного энергетического оборудования;
- разработка ПСД и прохождение государственных экспертиз;
- получение лимитов газа;
- строительство и ввод объекта в эксплуатацию.

На данном этапе необходимо подробно рассмотреть специфику реализации проекта по двум вариантам проектного финансирования:

1. Схема проектного финансирования на основе импортного оборудования по программе поддержки экспортера производителя энергетического оборудования.

2. Схема проектного финансирования на основе отечественного оборудования.

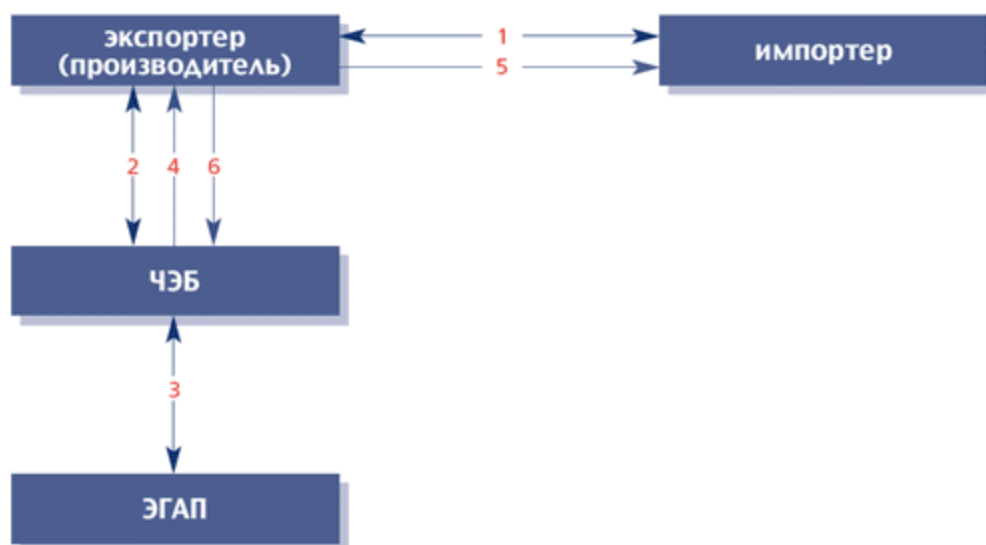
3.1.1. Вариант проектного финансирования на основе импортного оборудования по программе поддержки экспортера производителя энергетического оборудования

Данный вариант проектного финансирования отрабатывался с Чешским экспортным банком (ЧЭБ) и Чешским коммерческим банком (КБ) в 2009 году.

На начальном этапе необходимо подписать контракт с чешским производителем (экспортером) и совместно обратиться в ЧЭБ или КБ по привлечению проектного финансирования под гарантии российского банка или под залог, где залогом является сам проект и поручительство финансово устойчивой компании. По существу это форма кредита покупателю (Buyers credit) и имеет для российского покупателя товарный характер, в котором товаром является построенная «под ключ» ПГУ-ТЭЦ. Данная форма кредитования позволяет чешскому экспортеру профинансировать затраты, связанные со строительством «под ключ» ПГУ-ТЭЦ для иностранного покупателя. Импортное оборудование должно составлять не менее 51% объема кредита.

Включает в себя финансирование:

- затрат на закупку сырья, материалов и других компонентов, предназначенных для производства под экспорт
- затрат на досрочный завоз материалов
- косвенных расходов
- личных расходов, т.е. затрат на заработную плату, социальное и медицинское страхование
- затрат, связанных с приобретением основного капитала для реализации производства под экспорт



1. Экспортный контракт, предметом которого является строительство ПГУ-ТЭЦ под ключ
2. Кредитный договор ЧЭБ с производителем (СКД PRAHA DIS или PSG)
3. Договор страхования экспортных кредитных рисков*
4. Выплата по кредиту на основании документов, подтверждающих производственные расходы
5. Поставка товара и/или услуг после окончания производства
6. Погашение предэкспортного кредита посредством безотзывного документарного аккредитива, оформленного по приказу импортера, или же посредством экспортного кредита экспортеру или импортеру

Примечание: Согласно новелле закона № 58/1995, для предоставления финансирования с государственной поддержкой страхование в ЭГАП уже не обязательно. На основе требования ЧЭБ страхование ЭГАП можно заменить иным видом обеспечения.

Форма долгосрочного кредита в соответствии с правилами OECD и правилами предоставления государственной поддержки

- срок погашения свыше 2 лет
- размер кредита - до 85% от суммы экспортного кредита
- 15 % авансовые платежи
- процентная ставка - фиксированная ставка CIRR или ее эквивалент на базе плавающей процентной ставки (LIBOR, EURIBOR и т.д.)
- страхование EGAP - "С" застрахованным является экспортер

Основные элементы алгоритма получения кредитования:

1. Оператор финансирует разработку бизнес-плана экспортером 100-200 тыс EUR со сроком исполнения три-четыре месяца с даты перечисления авансового платежа, а также разрабатывает бизнес-план с общими расходами – 26-30 млн.рублей.

2. Оператор перечисляет 15% стоимости контракта на счет экспортера в качестве доли участия в финансировании, в которые входят вложенные затраты оператора проекта 26-30 млн.рублей (разработка бизнес-плана, земля, схемы и т.д.).

3. Проектирование и строительство 24 месяца с момента перечисления 15%.

В авансовый платеж в размере 15%, кроме собственных затрат входит первый разовый платеж: менеджерский сбор банка – 1,5%; страховка ЭГАП, при длине кредита в 7 лет (2 строительство и 5 возврат средств) -4%, итого - 5,5 % от объема кредита.

Ежегодный платеж: (ставка EURIBOR (1,45-1,50) или ставка CIRR около 3,6- 4% годовых) + маржа банка 3% годовых + комиссионный сбор 1,2 %.

Так при строительстве ПГУ-ТЭЦ 40 МВт в г.Кингисепп стоимостью 3 млрд.рублей, 15% составляет 450 млн.рублей, кредит на сумму 2550 млн.рублей.

Данный вариант разбивается на два подварианта: обычная схема (только ООО «Глобус» и схема с участием ООО «Глобус» и лизинговой компании ЗАО «Гознак Лизинг».

Подробная организационная структура с участием ЗАО «Гознак Лизинг» приведена ниже.

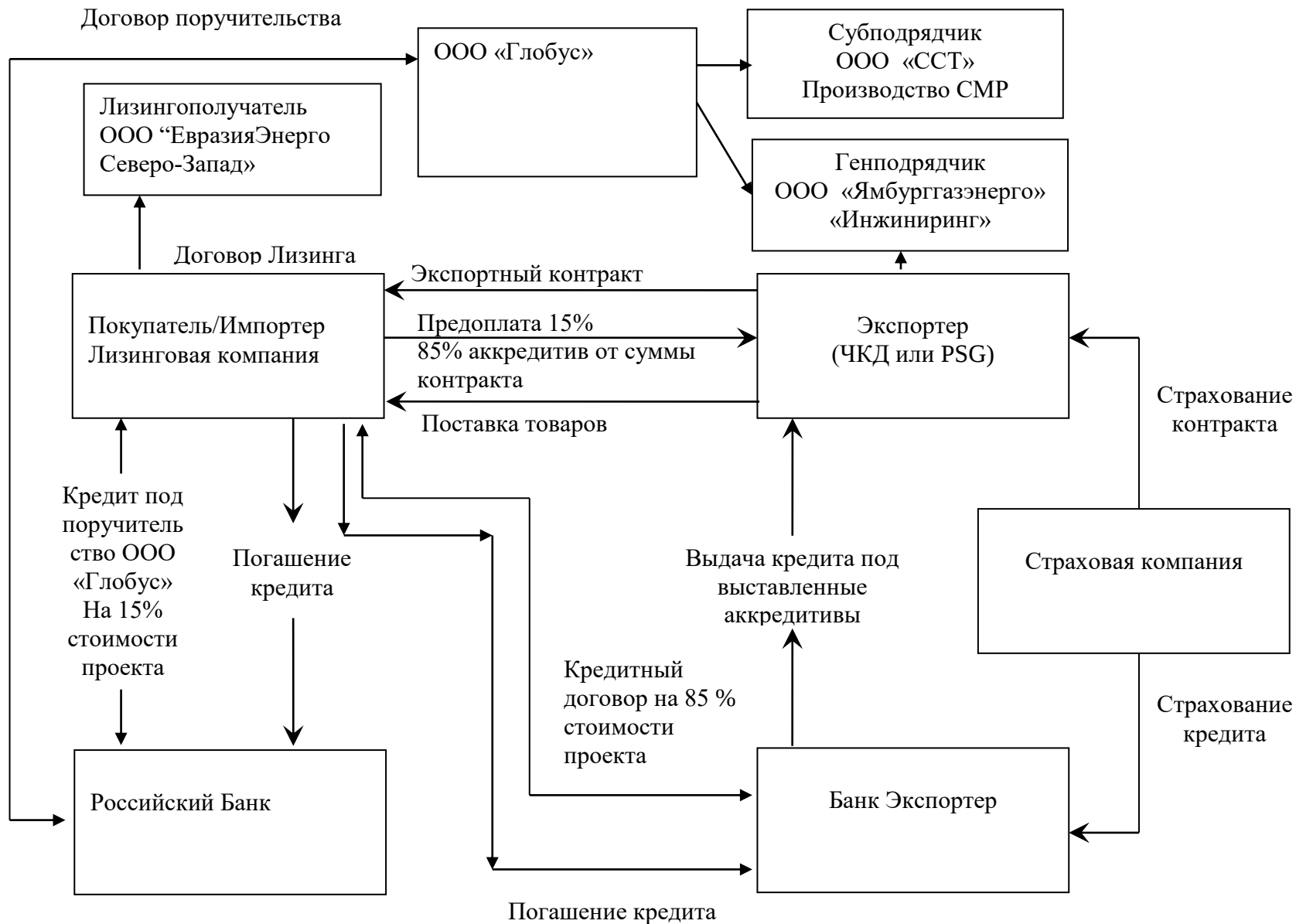
Подробная организационная структура сделки

1. Объектом лизинга, передаваемым ООО «ЕвразияЭнерго Северо-Запад», является построенная под ключ ПГУ-ТЭЦ . После выполнения обязательств по лизингу ПГУ-ТЭЦ безвозмездно передается в собственность ООО «ЕвразияЭнерго Северо-Запад».

2. В качестве залогового обеспечения под кредит экспортному банку на 85% стоимости проекта - ПГУ-ТЭЦ, в российском банке на 15% стоимости проекта – поручительство и/или залог ООО «Глобус» и входящих в холдинг компаний.

Мотивация для участия в проекте ООО «Глобус» - участие в акционерном капитале ООО «ЕвразияЭнерго Северо-Запад» + подряды для компаний холдинга.

Мотивация для лизинговой компании «Гознак» - крупные лизинговые сделки, которые возможно поставить на поток.



Организационная структура сделки проектного финансирования на основе импортного оборудования по программе поддержки экспортера производителя энергетического оборудования

3.1.2. Вариант проектного финансирования на основе отечественного оборудования

Данный вариант отработан на проекте сотрудничества с ВЭБ.

Также по данному варианту имеются два подварианта: стандартное кредитование по форме ВЭБ и с участием лизинговой компании ЗАО «Гознак Лизинг».

Подвариант 1

В условиях экономического кризиса и банкротства многих мощных вертикально-интегрированных компаний банки снова стали повышать требования по предоставлению кредитов.

Стандартные условия предоставления кредита ВЭБ следующие:

Процентная ставка: ставка рефинансирования Банка Россия + 3% годовых, комиссия в виде разового платежа – 1% от суммы кредита.

Обеспечением является залог создаваемого имущества, а также недвижимость, земля, акции -100% и векселя с дисконтом 40%, поручительство финансово устойчивой компании.

Требования по стадии проекта:

- наличие бизнес-плана;
- наличие ПСД с госэкспертизами и разрешениями;
- прохождение МВК, общественные слушания;
- выделенные лимиты газа;
- договора о намерениях закупки тепловой и электрической энергии;
- разработка инвестиционной муниципальной программы по модернизации системы теплоснабжения.

Требования по оборудованию – желательно отечественного производства.

Подвариант 2

Обойти повышенные требования российских банков потенциально возможно также через лизинговую схему, которая изложена в графическом виде:

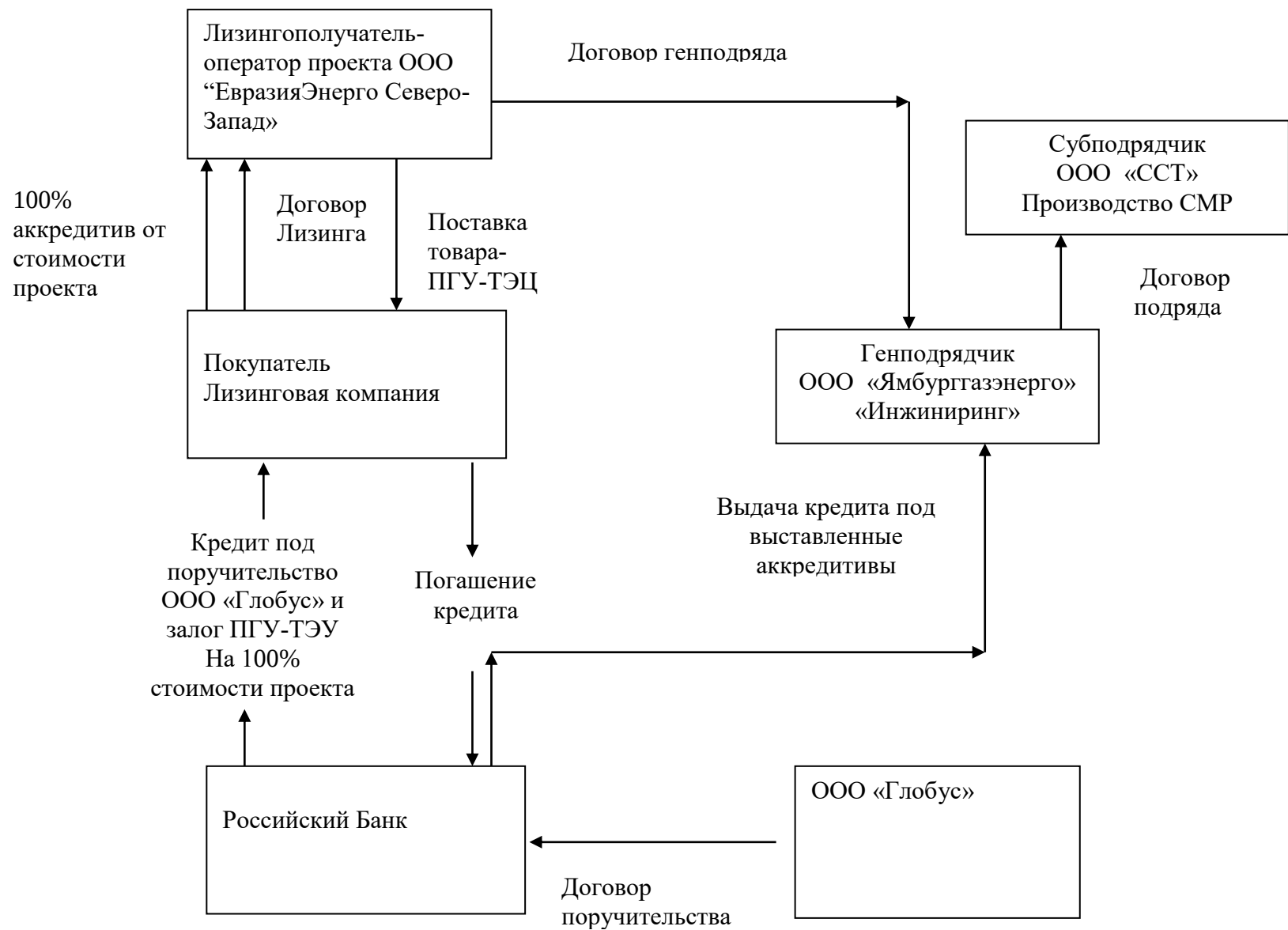
1. Объектом лизинга, передаваемым ООО «ЕвразияЭнерго Северо-Запад», является построенная под ключ ПГУ-ТЭЦ. После выполнения обязательств по лизингу ПГУ-ТЭЦ безвозмездно передается в собственность ООО «ЕвразияЭнерго Северо-Запад».

2. ЗАО «Гознак лизинг» В качестве залогового обеспечения под кредит российскому банку 100% стоимости проекта - ПГУ-ТЭЦ, а также поручительство и/или залог ООО «Глобус» и входящих в холдинг компаний.

Мотивация для ООО «Глобус» - участие в акционерах ООО «ЕвразияЭнерго Северо-Запад» + подряды для компаний холдинга.

Мотивация для лизинговой компании «Гознак лизинг» - крупные лизинговые сделки, которые возможно поставить на поток.

При необходимости в схему можно добавить страховую компанию.



Организационная структура финансирования на основе отечественного оборудования

3.1.3. В обобщенном виде три варианта кредитования представлены в таблице.

Сравнивая варианты кредитования необходимо отметить следующее:

1. Кредитные ставки зарубежного банка ниже кредитных ставок отечественного банка. Самые высокие кредитные ставки по варианту 2.2.
2. Требования по степени реализации проекта у российского банка по варианту 2.1 существенно выше зарубежного банка.
3. Оба первых подварианта предполагает наличие 15% предоплаты стоимости проекта экспортеру, российский банк (вариант 2.1.) жестко это не требует, но по степени реализации проекта около 10% собственных затрат предполагает, кроме этого требуется имущественный залог с дисконтом в 40%, что предполагает «замораживание активов», не имеющих непосредственного отношения к данному проекту. При варианте 2.2. потенциально уровень требования по залому снижается.
4. Как правило, сдерживающим фактором на начальных этапах реализации проекта является отсутствие четких гарантий, что кредитные ресурсы будут изысканы, а требования высоки: разработанная ПСД, прошедшая экспертизу и т.д. При обоих подвариантах 2 требуется бизнес-план и подписание кредитного и экспортного договоров, после этого параллельно идет разработка ПСД и заказ основного оборудования, что потенциально существенно сокращает сроки ввода объекта в эксплуатацию (до полугодия).
5. Стоимость отечественного оборудования НПО «Сатурн» в 1,5 раза ниже стоимости импортного оборудования, сервисное обслуживание дешевле.

Индикативные условия по предоставлению кредитов банками

№	Условия по предоставлению кредита	ЧЭБ, ЧКД	ВЭБ	Российский банк и лизинговая схема
1.	Форма кредита	Проектное финансирование: форма долгосрочного кредита в соответствии с правилами OECD и правилами предоставления государственной поддержки	Кредитование под залог имущества	Лизинговая схема
2.	Срок погашения кредита	2-10 лет	2-10 лет	2-10 лет
3.	Размер кредита	85% от суммы экспортного кредита	До 100%	До 100%
4.	Условия предоставления кредита			
4.1.	Собственные средства	Предварительные затраты на разработку бизнес-плана – 15-20 млн.рублей + фирма, итого 26-30 млн.рублей. - 15 % авансовые платежи экспортеру (засчитываются понесенные затраты)	Фактически понесенные затраты составят 5-10% от стоимости проекта (бизнес-план, ТУ, схемы ПСД, разрешения и т.д.)	Предварительные затраты на разработку бизнес-плана – 15-20 млн.рублей + фирма, итого 26-30 млн.рублей.
4.2.	Залог по кредиту	Сам проект под гарантии российского банка или поручительство финансово-устойчивой компании	Залог на имущество проекта с дисконтом 40%	Сам проект под гарантии российского банка или поручительство финансово-устойчивой компании
4.3.	Требования к стадии проекта на момент предоставления кредита	Предварительные затраты на разработку бизнес-плана – 15-20 млн.рублей Наличие бизнес-плана и договора о намерениях закупки тепловой и электрической энергии	- наличие бизнес-плана; - наличие ПСД с госэкспертизами и разрешениями; - прохождение МВК, общественные слушания; - выделенные лимиты газа; - договора о намерениях закупки тепловой и электрической энергии; - разработка инвестиционной муниципальной программы по модернизации системы теплоснабжения	Предварительные затраты на разработку бизнес-плана – 15-20 млн.рублей Наличие бизнес-плана и договора о намерениях закупки тепловой и электрической энергии
4.4.	Финансовые условия Разовый платеж Процентная ставка	5,5% Для EURIBOR 5,7% Прим: При пересчете с учетом разового платежа $1,057 \cdot 100 / (100 - (5,5 - 1)) = 10,7\%$ Для CIRР - 7,8-8% Прим: При пересчете с учетом разового платежа $1,078 \cdot 100 / (100 - (5,5 - 1)) = 13\%$	1% Ставка Центробанка на 1 06 2010: 7,75% + 3% = 10,75%	1 % Ставка ЦБ 7,75% + 3% банк+ 2% лизинговая компания
4.4.	Технические требования	Не менее 51% оборудование чешских производителей, включая Siemens	Производитель оборудования любой с хорошей апробацией	Производитель оборудования любой с хорошей апробацией

4. Риски основных участников проектов по строительству ПГУ-ТЭЦ и анализ рисков

4.1. Риски кредитной организации и чешского экспортера

При проектном финансировании 15% от стоимости проекта участия инвестора для кредитной организации достаточно.

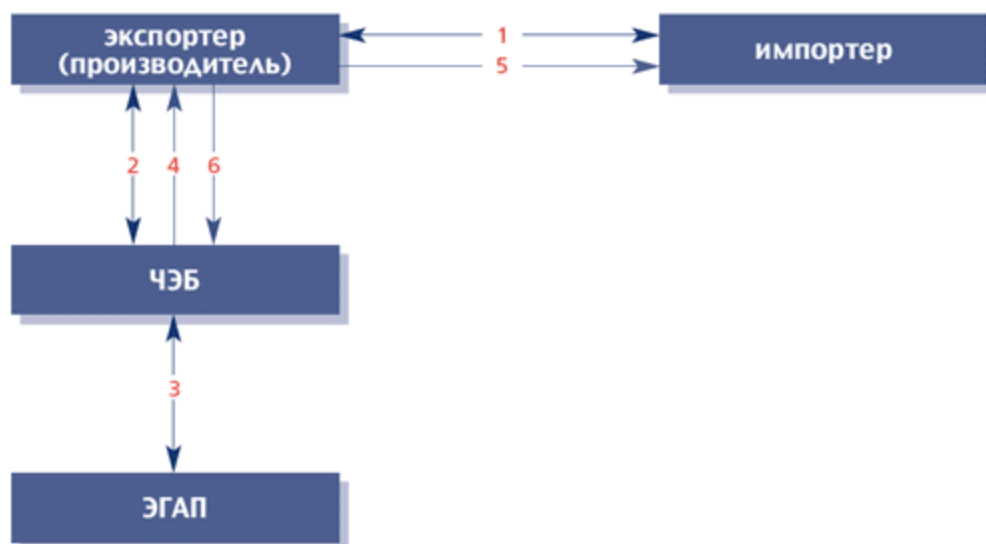
Рассмотрим эту составляющую проектного финансирования на примере чешских коллег.

По условиям Чешского экспортного банка 15% должны быть переданы оператору проекта (ЧКД). Вся создаваемая собственность находится на балансе чешского производителя (экспортера).

На начальном этапе необходимо подписать контракт с чешским производителем (экспортером) и совместно обратиться в ЧЭБ или КБ по привлечению проектного финансирования под гарантии российского банка или под залог, где залогом является сам проект и поручительство финансово устойчивой компании. По существу это форма кредита покупателю (Buyers credit) и имеет для российского покупателя товарный характер, в котором товаром является построенная «под ключ» ПГУ-ТЭЦ. Данная форма кредитования позволяет чешскому экспортеру профинансировать затраты, связанные со строительством «под ключ» ПГУ-ТЭЦ для иностранного покупателя. Импортное оборудование должно составлять не менее 51% объема кредита.

Включает в себя финансирование:

- затрат на закупку сырья, материалов и других компонентов, предназначенных для производства под экспорт
- затрат на досрочный завоз материалов
- косвенных расходов
- личных расходов, т.е. затрат на заработную плату, социальное и медицинское страхование
- затрат, связанных с приобретением основного капитала для реализации производства под экспорт



7. Экспортный контракт, предметом которого является строительство ПГУ-ТЭЦ под ключ
8. Кредитный договор ЧЭБ с производителем (CKD PRAHA DIS или PSG)
9. Договор страхования экспортных кредитных рисков*
10. Выплата по кредиту на основании документов, подтверждающих производственные расходы

11. Поставка товара и/или услуг после окончания производства
12. Погашение предэкспортного кредита посредством безотзывного документарного аккредитива, оформленного по приказу импортера, или же посредством экспортного кредита экспортеру или импортеру

Примечание: Согласно новелле закона № 58/1995, для предоставления финансирования с государственной поддержкой страхование в ЭГАП уже не обязательно. На основе требования ЧЭБ страхование ЭГАП можно заменить иным видом обеспечения.

Форма долгосрочного кредита в соответствии с правилами OECD и правилами предоставления государственной поддержки

- срок погашения свыше 2 лет
- размер кредита - до 85% от суммы экспортного кредита
- 15 % авансовые платежи
- процентная ставка - фиксированная ставка CIRR или ее эквивалент на базе плавающей процентной ставки (LIBOR, EURIBOR и т.д.)
- страхование EGAP - "С" застрахованным является экспортер

Основные элементы алгоритма получения кредитования:

1. Оператор финансирует разработку бизнес-плана экспортером 100-200 тыс EUR со сроком исполнения три-четыре месяца с даты перечисления авансового платежа, а также разрабатывает бизнес-план с общими расходами – 26-30 млн.рублей.

2. Оператор перечисляет 15% стоимости контракта на счет экспортера в качестве доли участия в финансировании, в которые входят вложенные затраты оператора проекта 26-30 млн.рублей (разработка бизнес-плана, земля, схемы и т.д.).

3. Проектирование и строительство 24 месяца с момента перечисления 15%.

В авансовый платеж в размере 15%, кроме собственных затрат входит первый разовый платеж: менеджерский сбор банка – 1,5%; страховка ЭГАП, при длине кредита в 7 лет (2 строительство и 5 возврат средств) -4%, итого - 5,5 % от объема кредита

2. Ежегодный платеж: (ставка EURIBOR (1,45-1,50) или ставка CIRR около 3,6- 4% годовых) + маржа банка 3% годовых + комиссионный сбор 1,2 %

Так при строительстве ПГУ-ТЭЦ 40 МВт в г.Кингисепп стоимостью 3 млрд.рублей, 15% составляет 450 млн.рублей, кредит на сумму 2550 млн.рублей.

О достаточности финансового участия в проекте инвестора в объеме 15%.

По условиям Чешского экспортного банка 15% должны быть переданы оператору проекта (ЧКД). Вся создаваемая собственность находится на балансе ЧКД.

При этом за счет 15% оплачиваются следующие затраты:

- на разработку бизнес-плана 100-200 тыс EUR\$
- разработку ТЭО и Декларации о намерениях;
- выдачу технических условий и разработка схем присоединения;
- прохождение межведомственных комиссий и выделение земельного участка в длительную аренду или собственность;
- менеджерский сбор банка – 1,5%;
- страховка ЭГАП, при длине кредита в 7 лет (2 строительство и 5 возврат средств) -4%;
- разработка ПСД и все виды экспертиз и согласований.

Рассмотрим риски чешской кредитной организации и чешского экспортера по двум вариантам:

- от продолжения проекта отказываются на какой то стадии по разным причинам;
- объект введен в эксплуатацию, но убыточен в эксплуатации;

По существу чешская кредитная организация и чешский экспортер принимают решения в три приема (этапа):

1. Первое решение о вхождении в проект на стадии принятия решения о разработке бизнес-плана, получения в аренду собственность земельного участка и т.д. с целью изучения

возможности и заинтересованности вхождения в проект (затраты не несет, их услуги оплачиваются).

В случае получения отрицательного результата проект закрывается. Чешская сторона убытков не понесла, а даже немного заработала на разработке бизнес-плана, и получила информацию о привлекательности реализации этих проектов в данной территории России: текущие и перспективные энергобалансы, возможности газоснабжения и т.д.

Срок этапа: 6-8 месяцев.

2. Второе решение о вхождении в проект на стадии подготовленного бизнес-плана и подписания кредитного и иных договоров с целью старта реализации проекта

Все виды затрат, связанные с обслуживанием кредита: страховка ЭГАП, менеджерский сбор банка, проценты по кредитам, также разработка ПСД несет стратегический инвестор.

По результатам разработки ПСД, государственной экспертизы и согласований ПСД через 6-8 месяцев после старта второго этапа. Чешская сторона окончательно формирует бизнес-план с учетом принятых проектных решений и снова принимает решение с учетом всех обстоятельств, включая макроэкономические показатели.

В случае принятия отрицательного решения о целесообразности продолжении проекта чешская сторона собственных расходов еще не понесла.

Срок 6-8 месяцев после старта второго этапа.

Перечень стандартных рисков кредитора приведен в таблице анализа рисков.

При этом до ввода объекта в эксплуатацию остается меньше двух лет, прогнозное время существенно уменьшается.

3. На третьем этапе заказ оборудования, строительство и ввод объекта

В случае возникновения негативных явлений на предмет дальнейшей реализации проекта до поставки оборудования, оно переориентируется на другой объект: у чешского экспортера их несколько, убытки покрывает российский стратегический инвестор или гарант, а также ЭГАП по страховке.

В случае возникновения негативных явлений на стадии строительства, объект вводится в эксплуатацию, убытки также покрываются стратегическим инвестором и страховкой ЭГАП.

То же самое - на стадии эксплуатации, при этом объект находится в залоге или собственности на период полного завершения проекта и возврата инвестиций.

Как итог:

1. Все риски начальной стадии проекта снимаются, страховая компания получает средства на страхование проекта.

2. Банк получает средства за осуществление управления процессом кредитования.

3. Проект имеет землю и все виды согласований, включая общественные слушания.

4. Cash flow и бизнес план выполнен экспортером, проект укладывается в существующие нормативы.

5. Все создаваемое имущество в виде собственности находится на балансе предприятия (экспортера) и передается в собственность российских участников только после полной реализации, включая возврат средств банку и им, что гарантирует возврат средств даже при увеличенных сроках возврата инвестиций.

6. Сроки строительства и ввода объекта в эксплуатацию уменьшаются на один год до двух лет, что важно при расчете рисков, связанных с макроэкономической ситуацией.

Вывод: при проектном финансировании риски оператора проекта (экспортера) и банка минимизированы, в случае необходимости он может продолжить реализацию проекта без российских участников или переадресовать оборудование на другой объект.

4.2. Риски стратегического инвестора

Если внимательно посмотреть на риски участников проекта, то, без всякого сомнения, можно констатировать, что у стратегического инвестора они максимальны.

Риск стратегического инвестора тесно связан с рисками исполнения работ по проекту. Точка зрения кредитора проекта на риск реализации проекта существенно зависит от его отношения к риску, принимаемому на стратегического инвестора проекта, который, в свою очередь, можно разделить на две составляющие: соглашение об участии в акционерном капитале, а также корпоративная сила и опыт компании, иногда называемые сутью корпоративности (corporate substance). Что касается участия в акционерном капитале, кредиторы, как правило, требуют участия в размере 15– 50 % от суммы проектных издержек, чтобы обеспечить постоянную заинтересованность стратегического инвестора в реализации проекта. Кроме того, кредиторы предпочитают работать с корпоративными стратегическими инвесторами, которые обладают серьезными технологическим опытом и финансовой состоятельностью.

В свою очередь цели стратегического инвестора проекта определяются теми же соображениями, которые лежат в основе финансирования проекта. Вследствие сложности проектного финансирования, стратегический инвестор заинтересован в реализации нескольких задач, таких например, как ограничение будущих издержек на разработку, минимизация транзакционных издержек, способных покрыть издержки на этапе девелопмента, строительства и получения доходов за управление для обеспечения финансирования деятельности проектной компании в период реализации проекта. В долгосрочной перспективе главным стимулом стратегического инвестора является потенциал проекта в отношении создания денежных потоков. Чем скорее начата реализация проекта, тем быстрее стратегического инвестора сможет воспользоваться доходами от полученной выручки от реализации. Таким образом, стратегического инвестора стремится смягчить любые риски, которые могли бы помешать или воспрепятствовать реализации проекта.

Именно поэтому стратегический инвестор должен иметь перечень всех рисков реализации проекта и способы их снижения.

При стоимости реализации проекта около 3 млрд.рублей, минимальное участие его в проекте составляет 450-500 млн.рублей при чем на первых этапах: разработка предварительного ТЭО и бизнес-плана, прохождение межведомственных комиссий, заключений надзорных органов, получение земельного участка под строительство, получение технических условий, разработка схемы выдачи мощности, получение лимитов газа, разработка ПСД, страховка, менеджерский сбор, проценты по кредитам и т.д.

Вместе с тем именно стратегический инвестор в результате реализации проекта получает значительную часть созданных активов.

Поэтому в проектах по строительству ПГУ-ЭЦ не рассматриваются в качестве потенциальных партнеров стратегические инвесторы не готовые работать по разным причинам на основе схемы проектного финансирования.

Особенности вложений в строительство ПГУ-ТЭЦ (малую и среднюю энергетику)

В настоящее время многие участники проектного финансирования проявляют осторожность в связи с кризисными явлениями в Российской и мировой экономике. Как известно, значительное количество крупных российских компаний находится в сложных финансовых условиях. Среди основных причин:

- резкое снижение спроса на их продукцию;
- распыление средств по многим инвестиционным проектам;
- реализация политики, направленной на приобретение достаточно изношенных активов по невысоким ценам и жесткий дефицит средств на модернизацию существующих производственных мощностей, следствием которого являются высокие удельные затраты на производство продукции;

- возникновение цепи логически связанных внешних негативных последовательных событий на принципах синэнергетики (самоорганизации процессов), которые возможно было предвидеть;

- возникновение форс-мажорных обстоятельств, например национализация БТА Банка (Казахстан).

В отличие от других инвестиционных проектов: строительство жилья, логистических комплексов, торгово-развлекательного комплексов, объектов промышленности, где существует жесткая конкуренция, а объемы потребностей в данной продукции и услугах зависят от состояния экономики и благосостояния населения, строительство ПГУ-ТЭЦ малой и средней мощности занимает особую нишу:

1. Объемы производства и потребления тепловой энергии в населенном пункте основном зависят от погодных условий.

2. Во всех населенных пунктах, где предлагается строительство ПГУ-ТЭЦ малой или средней мощности изношенные тепловые сети и котельные т.е. что то строить нужно в любом случае. Альтернативой строительства ПГУ-ТЭЦ является строительство котельных с тепловыми сетями.

Себестоимость тепловой энергии, произведенной на современной автоматизированной котельной без инвестиционной составляющей в 2010 году – 700-800 руб/Гкал. Инвестиционная составляющая на строительство (реконструкцию) котельных 500-600 руб/Гкал. Кроме этого затраты на транспорт тепловой энергии и инвестиционная составляющая в реконструкцию тепловых сетей. Экономически обоснованный тариф на тепловую энергию с учетом инвестиционной составляющей составит 1500-1600 руб/Гкал.

Экономически обоснованный тариф на тепловую энергию на коллекторе ПГУ-ТЭЦ с учетом инвестиционной составляющей на основе комбинированной выработки тепловой и электрической энергии составит 700-800 руб/Гкал.

Поэтому котельная, как источник тепловой энергии, не может составить конкуренцию ПГУ-ТЭЦ.

3. В части электроснабжения строительство ПГУ-ТЭЦ снижает потери в электрических сетях, соответственно снижает затраты на транспорт электрической энергии электросетевых предприятий. Снижает объемы реконструкции электрических сетей, при существенном дефиците средств на их реконструкцию, что в целом создает объективную заинтересованность электросетевых предприятий в строительстве ПГУ-ТЭЦ.

4. Предварительно оценивая риски сбыта произведенной электрической и тепловой энергии, необходимо отметить, что строительство ПГУ-ТЭЦ оптимизирует систему энергоснабжения территории (это самый технически лучший и низко затратный вариант обеспечения теплом и электрической энергией). ПГУ-ТЭЦ обеспечивает:

- 40-50% потребности в теплоснабжении территории, остальное производится на пиковой водогрейной котельной;

- не более 70% в электроснабжении, остальной объем поставляется по электрическим сетям.

Поэтому для оценки риска возврата инвестиций не критично падение объемов энергопотребления территории.

5. Для снижения риска сбыта тепловой энергии дополнительно предлагаются следующие варианты:

- вхождение в долю собственности или полное приобретение тепловых сетей;

- долгосрочная аренда тепловых сетей.

Тепловая нагрузка станции обеспечивает электрическую нагрузку ПГУ-ТЭЦ.

Кроме этого, для дополнительного снижения риска электрической нагрузки станции схема выдачи мощности предусматривает выдачу электрической энергии по сетям 6-10 кВ непосредственно потребителям территории.

6. В отличие от конденсационных станций ЕЭС России, имеющих коэффициент полезного использования топлива до 40%, коэффициент полезного использования топлива для

ПГУ-ТЭЦ - 75-85%. Подробнее сравнительный анализ строительства ПГУ-ТЭЦ большой и малой (средней мощности) приведен отдельно.

7. В отличие от ТЭЦ большой мощности:

- сроки строительства станции составляют около трех лет;
- существенно меньший удельный объем затрат на присоединение к сетям инженерного обеспечения;
- большая загрузка станции, как работающей по теплофикационному циклу и оптимальным выбором мощности.

При разработке технико-экономических обоснований принимаются дополнительные меры по снижению рисков реализации проекта и его стоимости, в том числе с учетом специфики каждого объекта: приведено в таблице анализа рисков и конкретных предварительных ТЭО.

Поэтому в условиях современного состояния экономики строительство ПГУ-ТЭЦ малой и средней мощности является перспективным направлением инвестирования и риски стратегического инвестора минимальны.

С целью смягчения условий финансирования проекта и снижения рисков реализации проекта наибольший интерес представляет схема финансирования проекта по программе поддержки чешских товаропроизводителей, предлагаемая чешскими банками совместно с ЧКД и PSG, при которой объект передается «под ключ», хотя по ценовым показателям варианты с поставкой отечественного оборудования также заслуживают внимания.

4.3. Анализ проектных рисков

Оценка возможных рисков при реализации инвестиционного проекта строительства электрической станции ПГУ-ТЭЦ включает в себя:

- качественный анализ, целью которого является идентификация возможных рисков проекта; представленный в таблице анализа рисков;
- количественный анализ, целью которого является измерение влияния того или иного риска на устойчивость проекта (анализ на чувствительность).

Основные риски проекта подразделяются на: производственный, макроэкономический, маркетинговый, инвестиционный, административный, финансовый и юридический.

Учитывая подробное рассмотрение рисков на стадиях реализации проекта, в таблице 1 приведен свод различных видов риска проекта, а также способы их минимизации.

Количественный анализ рисков осуществляется, как на стадии разработки предварительного технико-экономического обоснования, так и на стадии разработки бизнес-плана, также осуществляется мониторинг рисков и количественный анализ в процессе реализации проекта.

Макроэкономический и финансовые риски

Успех реализации проекта существенно зависит от учета условий финансирования проекта. Если эксплуатация происходит согласно плану, риски кредиторов начнут снижаться, миновав пик, приходящийся на фазу запуска проектного объекта. Заемщик должен быть в состоянии не только выплачивать процентные платежи, но и погашать основную сумму долга. Если финансовые прогнозные расчеты осуществлялись корректно, компания будет способна обслуживать долг. В типичной сделке по проектному финансированию банки обеспечивают страхование, гарантирующее выплаты даже в случае проблем с поступлением выручки от продаж.

Положительный баланс, создающий возможность выплаты суммы долга зависит от двух составляющих: размера доходной части (выручки от реализации тепловой и электрической энергии) и размера выплат по долгу, согласно графика.

Размер выплат по долгу и, прежде всего, процентов по кредиту, существенно зависит от принимаемых условий по процентной ставке кредита. Выплаты процентов по кредиту особенно болезненны, поскольку должны осуществляться с первого кредитного транша, когда сам объект инвестиций собственные доходы не генерирует. **Поэтому риск, связанный с ростом процентной ставки необходимо внимательно учитывать.**

Иногда проектное финансирование использует кредиты с плавающей процентной ставкой. В большинстве случаев эти риски в проекте устраняются посредством финансирования с использованием фиксированной процентной ставки. Однако в некоторых проектах иногда процентная ставка по основному долгу привязана к плавающей референсной ставке. Если для проекта выбирается плавающая процентная ставка, то финансовые прогнозные расчеты должны показать, что даже в случае высокой процентной ставки проект сможет приносить достаточные денежные потоки, чтобы обслуживать финансирование обязательств.

Применительно к реализации проектов по строительству ПГУ-ТЭЦ необходимо отметить, что данный период времени идеален для строительства ПГУ-ТЭЦ: самая низкая за многолетнюю историю 12 месячная плавающая процентная ставка EURIBOR – меньше 1,3% и самая низкая фиксированная ставку CIRR > 5 to 8.5 years по USD – меньше 4%. По существу данные процентные ставки - нижняя граница, дальше опускаться им некуда.

Вместе с тем на данном этапе состояния мировой и российской экономики, в связи со значительным сокращением запасов на предыдущем этапе кризиса возрастает риск роста инфляции, и соответственно рост процентных ставок.

Поэтому наиболее предпочтительный вариант подписание кредитного договора с получением кредита с фиксированной ставкой. Также в кредитном договоре предусмотреть возможность досрочного погашения кредита. Таким образом, минимизируется объем средств на выплату кредита.

Вхождение в течение полугодия 2010 года в проект – идеальное время минимальные ставки по кредитованию.

Применительно к российской практике важно также учитывать риск, связанный с валютными операциями. Если все входные потоки проекта деноминированы в одной валюте, то валютного риска не существует. Если же основное оборудование в проекте предполагается приобрести на евро (кредит в евро), как это будет в случае реализации с чешскими партнерами данный риск необходимо учитывать. У всех в памяти события 1998 года, когда был объявлен дефолт и курс рубля резко провалился относительно зарубежных валют.

В этом случае доходов от реализации электрической и тепловой энергии будет явно недостаточно, чтобы рассчитываться по кредиту.

В настоящее время, оценивая риск, связанный с валютными операциями необходимо отметить следующее:

1. Рейтинг РФ по риску возникновения дефолта незначителен, имеются большие золотовалютные резервы, состояние экономики стабилизировалось на «дне».
2. Основные доходы РФ получает от продажи топливно-энергетических ресурсов, дальнейшее существенное падение мировой экономики не предполагается, наступает период стабилизации на «дне» и небольшой рост за счет экономик стран юго-восточной Азии и латинской Америки. Поэтому мировое потребление ТЭР будет увеличиваться.

Поэтому риск, связанный с валютными операциями, в настоящее время минимален.

Макроэкономический риск, связанный с ростом инфляции влияет на доходы от реализации проекта.

Инфляция приводит к росту цен на газ и т.д. В этих случаях оператор проекта, ООО «ЕвразияЭнерго Северо-Запад» будет перекладывать рост цен на потребителя, также транслировать рост операционных затрат на цену электрической энергии и мощности на ОРЭМ и РСВ. При этом торговля на оптовом рынке должна осуществляться с жестким регламентом

торговли (штрафные санкции за невыполнение обязательств, гарантии покупателей по обеспечению обязательств по оплате э/э).

Страновые и политические риски

По определению П.Наги страновой риск — это подверженность убыткам при межгосударственном кредитовании в связи с событиями в определенной стране, которые до известной степени находятся в пределах контроля правительства, однако не подлежат контролю со стороны частного предприятия или индивида.

При анализе этого определения можно заметить, что страновой риск может возникнуть несколькими путями. По сути, страновой риск может быть связан с тремя видами событий:

- политические события, связанные с войнами, идеологией, соседними странами, политическими беспорядками, революцией и т. д., составляют суть политического риска. Политический риск — это риск того, что государство не хочет или неспособно, по политическим соображениям, обслуживать / погашать свои зарубежные долги / обязательства;
- экономические факторы, такие как: уровень внутреннего и внешнего долга, рост ВВП, инфляция, зависимость от импорта и т. д., составляют экономический риск. Экономический риск это риск того, что государство не хочет или неспособно, по экономическим соображениям, обслуживать / погашать свои зарубежные долги / обязательства;
- социальные факторы, такие как: религиозные, этнические или классовые конфликты, профсоюзы, несправедливое распределение доходов и т. д., составляют социальный риск. Социальный риск это риск того, что государство не хочет или не способно, по социальным соображениям, обслуживать / погашать свои зарубежные долги / обязательства.

Таким образом, когда мы говорим о страновом риске, мы подразумеваем подверженность убыткам при межгосударственном кредитовании (различного типа) в связи с событиями, в той или иной степени, находящимися под контролем правительства. Типичные примеры политического риска включают:

- экспроприацию или национализацию проектных активов;
- отказ государственного министерства выдать необходимое разрешение;
- повышение применяемых налогов и тарифов;
- отмена налоговых каникул и / или концессий;
- введение мер по контролю над валютными операциями и ограничений на движение финансовых средств между принимающим государством и другими странами;
- изменения в законодательстве, неблагоприятно влияющие на обязательства сторон в связи с реализацией проекта.

Политическая стабильность является важной составляющей финансового успеха проектного финансирования межгосударственного уровня.

При проектном финансировании политические риски обостряются, поскольку:

- проект существенно зависит от государственных концессий, лицензий и разрешений;
- экспорт продукции, предусмотренной проектом, может быть обложен новыми пошлинами, подвергнуться квотированию или запрету;
- принимающее государство может ввести контроль путем ограничений на объем производства или скорость накопления резервов проекта либо по соображениям, связанным с управлением национальной экономикой, либо в связи с соображениями международного характера;
- продукция проекта может быть обложена дополнительными налогами.

Это общая часть вопроса, связанного с рассмотрением странового и политического риска реализации проекта.

Применительно к проектам строительства ПГУ-ТЭЦ с участием чешской стороны необходимо отметить, что риски чешских участников проекта минимальны, чешские кредитные организации застрахованы по кредиту в ЭГАП. Чешские экспортеры риски не имеют, поскольку сами средства не вкладывают.

Поэтому страновой и политический риск имеет стратегический инвестор. В настоящее время рейтинг Российской Федерации достаточно высокий, политическая обстановка - стабильная. Поэтому данный риск стратегического инвестора – минимальный.

Юридические риски

Под юридическим риском понимается ситуация, когда применение законодательных норм в принимающем государстве может быть несовместимо с правовой практикой страны-кредитора. Таким образом, принятые судебные решения могут принести кредитору результаты, отличные от тех, которые ожидали. Кредиторам проекта важно определить правовые риски на ранних стадиях проекта. Некоторые банки могут потребовать от принимающей страны внести в законодательные акты поправки, благоприятные для реализации проекта, что придает новый смысл выражению «вмешательство во внутренние дела». Применение этих законов потребует, без сомнения, выплаты многочисленных комиссионных местным чиновникам для ускорения процесса. Анализ юридических рисков включает следующие основные моменты.

- **Определение применимых законов и юрисдикции.** Проектное финансирование требует определения стабильной юридической основы, необходимой для текущей деятельности бизнеса. В связи с этим важно выявить сильные и слабые стороны рассматриваемой правовой системы и предусмотреть меры против возможных правовых проблем.

- **Обеспечение.** При проектном финансировании, особенно с ограниченным правом регресса, чрезвычайно большое значение имеет способность защищать себя при помощи эффективного обеспечения. Правоприменительная практика в отношении формирования обеспечения, особенно если речь идет о движимом имуществе, денежных потоках и контрактных правах (таких как уступка прав), может оказаться не вполне приемлемой для кредитора и такие проблемы должны быть оценены заранее.

- **Разрешения и лицензирование.** Существует риск того, что разрешения и лицензии понадобятся получить или продлить до запуска производственных мощностей. По сути это означает, что кредиторы берут на себя риск того, что требуемые разрешения и лицензии будут получены за разумный период времени, и спонсор проекта не будет иметь обязательств по покрытию издержек, связанных с временными отсрочками получения таких разрешений.

- **Ограниченные права на апелляцию.** Местные юристы и суды могут не обладать достаточным опытом для разбирательства по поводу споров, связанных с проектом. Таким образом, итоговое решение может оказаться запоздалым и непредсказуемым.

- **Принудительное исполнение контрактов.** Даже если проект подкреплен контрактами на закупку продукции с оговорками об адекватных повышении цен, их принудительное исполнение может оставаться вопросом открытым, равно как и способность или мотивация партнеров по контракту достойно выполнять свои обязательства.

- **Риск структурирования.** Это риск того, что взаимодействие между элементами проекта происходит не вполне так, как задумывалось изначально. Сложные проекты предполагают наличие запутанной и взаимосвязанной документации, в которую могут вкратиться ошибки. Кроме того, на протяжении срока контракта может поменяться государственная принадлежность сторон.

Риск рефинансирования

Погашение строительного кредита за счет средств долгосрочного финансирования предполагает, что первый кредит ставится в зависимость от второго посредством механизма «замещения» («takeout»). В связи с этим возникает так называемый риск рефинансирования, поскольку изначально предполагается погашение строительного кредита за счет расширения и привлечения долгосрочного финансирования. Проблему можно решить, структурировав долгосрочный кредит одновременно с заключением соглашения о строительном кредите. Однако это не всегда возможно, поскольку до начала строительства может понадобиться длительный подготовительный период. Кредиторы строительства могут попытаться защитить

себя сами, поощряя спонсоров структурировать долгосрочный кредит (например, постепенно повышая процентные ставки, запрашивая дополнительные спонсорские гарантии или же попросту требуя от спонсора замещения кредита, поскольку проектное финансирование, как правило, предполагает, что для организации строительного и долгосрочного финансирования привлекается одна и та же группа кредиторов). Таким образом, риск погашения следует оценивать индивидуально в каждом случае.

Форс-мажор

Ситуация форс-мажора означает, что организация не несет ответственности за нарушения обязательств, вызванные непредвиденными событиями, не подлежащими контролю. Сделки по проектному финансированию особенно подвержены форс-мажорным рискам вследствие сложности сделки, большого количества участников, физического характера строительной деятельности, сопутствующих технических рисков, а также влияния географических расстояний и проблем транспортировки сырья.

Как правило, спонсоры проекта не желают принимать на себя эти риски, а финансирующие организации не захотят добавлять этот риск к уже взятым на себя кредитным рискам. Таким образом, важно отделять риски в сфере ответственности заемщика (технические, строительные) от природных рисков (наводнения, землетрясения, общественные беспорядки, забастовки или изменения в законодательстве). Хотя компании и могут освободить себя от форс-мажорных рисков, это не избавляет их от опасности пережить дефолт, если форс-мажорные обстоятельства окажутся чересчур неблагоприятными.

Непредсказуемость форс-мажорных событий делает смягчение этих рисков трудно выполнимой задачей. Вместе с тем подробный учет всех рисков предотвращает катастрофического влияния форс-мажорных обстоятельств на реализацию проекта в целом.

В связи с этим важно оценить проект с точки зрения этих рисков так, чтобы соотнести структуру и стоимость кредита с характеристиками риска, а также произвести анализ денежных потоков для определения жизнеспособности проекта перед лицом подобных обстоятельств.