

ZÁKLADNÍ PRINCIPY DLUHOVÉHO FINANCOVÁNÍ PROJEKTŮ

Jan Troják, ČSOB, ředitel Projektového financování

Formy financování

Pro financování výše uvedených projektů lze v principu rozeznávat dva základní přístupy. Prvním z nich je tzv. **korporátní financování**, kde se při hodnocení schopnosti projektu splácet dluhovou službu přikládá hlavní důraz na hodnocení úvěrovatelnosti existujícího investora jakožto nositele projektu a to na základě analýzy jeho historických dat.

Druhým možným pohledem je tzv. **projektový přístup**, kde se v první řadě prověřuje schopnost projektu generovat finanční toky v takové výši, aby byly dostatečné na splátku dluhové služby, dosažení přiměřené návratnosti kapitálu vlastníků a vytvoření dostatečné rezervy pro pokrytí rizik. Obvykle je nositelem projektu zvlášť založená projektová společnost, jejímž jediným účelem je implementovat projekt. Pro transakce tohoto typu je typické, že vlastníci projektové společnosti jsou odpovědní za úhradu dluhu do výše svého podílu (hovoříme o non-recourse financování), případně jsou odpovědní podpořit projekt v jasně definovaných případech (hovoříme o non-recourse financování).

V dalším textu je věnována pozornost pouze projektovému přístupu financování, kde dlužníkem je účelově založená projektová společnost, často nazývaná také jako SPV z anglického special purpose vehicle. Hlavní vztahy, platné pro velkou část projektů obnovitelných zdrojů, je vidět na obrázku níže.



Cílem, při přípravě takto koncipovaného projektu, je nestruturování smluvních vztahů tak, aby případné nepříznivé okolnosti při výstavbě nebo provozu projektu nebyly zachycovány primárně projektovou společností, ale aby „prošly skrze“ projektovou společnost a byly zachyceny subjektem, který je schopen takovéto nepříznivé okolnosti řešit a vypořádat se s nimi. Například v případě neplnění požadavků kvality či objemu výstupů nesmí být vliv ve formě snížené provozní marže akumulován projektovou společností (může mít přímý vliv na schopnost úhrady dluhové služby). Tento fakt, ale musí být přenositelný na příslušnou smluvní stranu např. dodavatele technologie nebo dodavatele vstupních surovin.

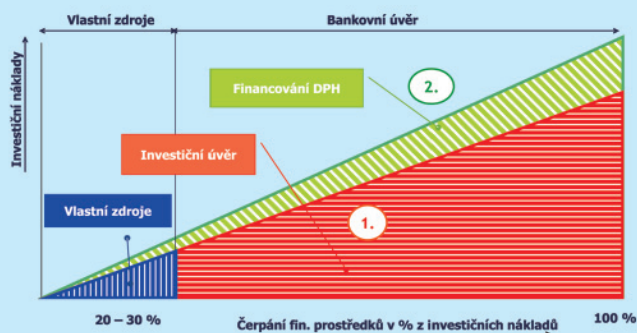
Vlastní struktura a podmínky dluhových produktů jsou tedy určovány zejména typem projektu (např. použitou technologií), finanční silou investorů (jsou schopni a připraveni dostát svým závazkům), zkušenostmi investora s řízením daného typu projektu, kvalitou projektové dokumentace a projektového managementu, ošetřením rizik vztahujících se k projektu.

Financování projektu je tvořeno kombinací vlastních zdrojů vlastníků projektové společnosti a dluhových zdrojů poskytnutých třetí stranou, v případě projektů OZE obvykle bankou. Dle konkrétního projektu a jeho podmínek se pohybuje poměr mezi vlastními a cizími zdroji mezi 15/85 až 30/70. Za vlastní zdroje jsou obvykle považovány vlastní hotovostní zdroje nebo nehotovostní vklad investora, kapitálový vstup třetí osoby (fondy rizikového kapitálu, private equity...) a podřízený úvěr vlastníků projektové společnosti (nutno vzít v úvahu podmínky daňové uznatelnosti finančních nákladů v souladu s novelou zákona o daních z příjmů č. 586/1992).

Pro účely financování projektů výroby elektrické energie z obnovitelných zdrojů jsou nejčastěji potřebné následující:

1. Investiční úvěr pokrývající rozhodující část investičních nákladů projektu. Velmi často obsahuje i částku kapitalizovaných úroků za období od počátku čerpání do uvedení projektu do komerčního provozu.
2. Revolvingový úvěr sloužící k financování pracovního kapitálu, zejména pak nákupu potřebného množství zásob, které podléhají sezónním cyklům.
3. Krátkodobý úvěr na překlenutí časového nesouladu mezi platbou DPH a jejím vrácením finančním úřadem při realizaci projektu.
4. Krátkodobé/střednědobé před-financování dotací, aplikovatelné pro projekty, které čerpají prostředky ze strukturálních fondů.
5. Záruky, jde o záruky požadované některými výrobci zařízení, zajišťující doplacení zbytkové části kupní ceny.

Postup čerpání vlastních a cizích zdrojů je znázorněn na níže uvedeném obrázku.



Vzhledem k podmínkám zákonné regulatorní podpory pro implementaci projektů OZE, se obvyklé splatnosti investičních úvěrů pohybují v rozmezí 12 – 13 let od uvedení do provozu, maximálně však do 15 let. Čerpání investičního úvěru reflektuje dobu výstavby (odložené splácení, kapitalizace úroků).

Pro zajištění splacení úvěrů popsaných výše se obvykle využívá kombinace níže uvedených forem.

- Postoupení pohledávek za distributorem energie.
- Zástava vybraného movitého a nemovitého majetku.
- Zástava vlastnických podílů ve společnosti dlužníka.
- Směnky vlastníků společnosti.
- Záruky třetích stran (fyzické a právnické osoby, IFC, ČMRZB).
- Postoupení pojistných plnění, zejména z pojištění přerušení provozu.

Ošetření rizik projektů oze

Z pohledu věřitele projekty OZE obsahují celou řadu rizik. Z těch specifických lze vyjmenovat zejména ty, které jsou uvedeny v dalším textu.

Riziko odbytu a poklesu výkupní ceny

Toto riziko je eliminováno stávajícím regulatorním rámcem projektů OZE, zejména pak zákonem číslo 180/2005, kterým se upravuje způsob podpory výroby elektřiny z obnovitelných zdrojů energie. Z pohledu věřitele je určujícím zejména fakt, že provozovatelé regionálních distribučních soustav jsou povinni vykupovat veškerou elektřinu z obnovitelných zdrojů. Dále pak, že pro zařízení uvedená do provozu po dni nabytí účinnosti tohoto zákona (1. srpen 2005) je zachována regulace výkupní ceny tak, aby umožnila návratnost investice v průběhu 15-ti let, za předpokladu nepřekročení maximálních měrných nákladů, určených tímto zákonem a příslušnou vyhláškou. Výkupní ceny stanovené ERÚ nesmí být pro následující kalendářní



VÝROBY ELEKTRICKÉ ENERGIE Z OBNOVITELNÝCH ZDROJŮ

rok nižší než 95 % výkupních cen platných v roce, ve kterém se o novém stanovení rozhoduje.

Z pohledu věřitele je zde tedy kombinace regulatorního rizika, performance rizika projektové společnosti a dodavatele a dále pak platebního rizika odběratele elektrické energie – distribuční společnosti.

Technologické riziko

Technologické riziko představuje zejména možnou nefunkčnost technologie, nedosažení očekávaných technických parametrů (např. nižší účinnost, výkon apod.), v jejichž důsledku bude zařízení provozováno při vyšších než očekávaných nákladech. Dále pak okolnosti spojené s dodáním a výstavbou aktiv projektu, které mají v konečném důsledku za následek překročení plánovaných investičních výdajů a zpoždění uvedení do komerčního provozu.

Omezení rizik:

- Ověřená technologie.
- Výběr zkušeného a finančně stabilního dodavatele, kvalitní smluvní dokumentace s dodavatelem (pevná cena, záruka za kvalitu, náhrada škod).
- Monitoring, využití služeb nezávislého dozoru.
- Rozumně konzervativní přístup ke stanovení časového harmonogramu a vytvoření vyšší rezervy u investičních výdajů podléhajících větší míře nejistoty.

Provozní riziko

Jde zejména o dosažení plánované dlouhodobé spolehlivosti a ekonomiky provozu projektu. V případě nedosažení potřebné provozní pohotovosti (časté neplánované odstávky z důvodu častých poruch), může dojít k ohrožení splátek dluhové služby.

Omezení rizik:

- Výběr ověřeného zařízení a zkušeného dodavatele.
- Sjednání servisní smlouvy s dodavatelem za přesně daných podmínek (zajištění disponibility zařízení a úhrada ušlých zisků v případě jejího nedodržení).

Finanční rizika

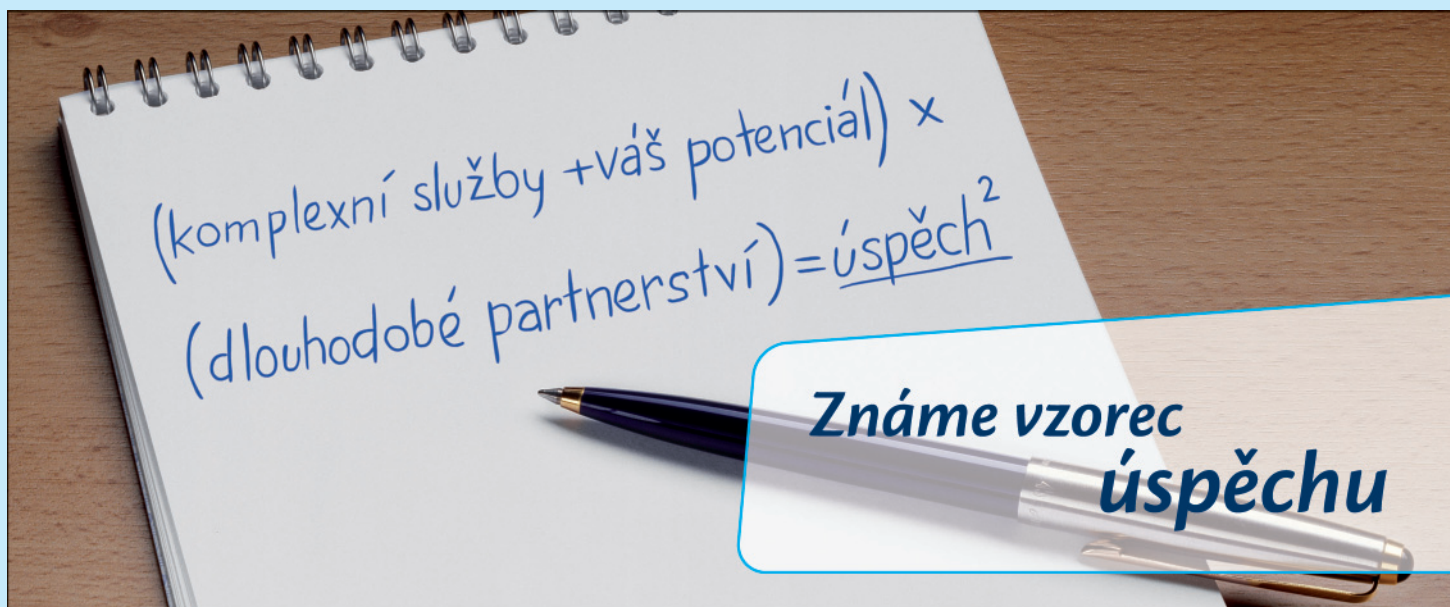
Vzhledem k regulatornímu rámci, který je nastaven na dlouhodobou návratnost vynaložených investičních prostředků, je i příslušné financování strukturováno jako dlouhodobé. Dlouhodobý regulatorní rámec poskytuje projektům jistou úroveň dlouhodobé ekonomické stability. Na druhou stranu však zjevně neumožňuje projektu generovat výrazně vyšší příjmy než jsou ty vycházející z regulatorního rámce. Proto je vhodné k těmto projektům přistupovat zdravě konzervativně a věnovat patřičnou pozornost i zajištění kurzových a hlavně pak úrokových rizik.

Omezení rizik:

- Využití hedgingových nástrojů (úrokový swap, cap, collar).
- Hedgingové nástroje (FX swap, opce).

Závěr

Financování implementace projektů výroby elektrické energie z obnovitelných zdrojů má díky svému regulatornímu rámci vytvořeno potřebnou stabilitu, bez které by nebylo možné tyto projekty normálně financovat. Nicméně i tak je potřebné a vhodné věnovat náležitou pozornost přípravě projektu a to z pohledu technického i finančního. ČSOB umožňuje klientům nejenom příslušné konzultace a poradenství ohledně zajištění financovatelnosti projektů, ale i přípravu příslušného podnikatelského záměru pro účely získání financování případně dotačních titulů nebo pobídek.



Jako největší banka na českém trhu pokračujeme v posilování vedoucích pozic v korporátním a institucionálním bankovníctví. Naším klientům nabízíme vysoký standard kvality služeb, profesionální a spolehlivý tým s unikátní kombinací znalosti domácího prostředí a know-how ze zahraničí. Naše komplexní, na míru šité finanční a poradenské služby tak stojí na počátku dlouhodobých a oboustranně výhodných vztahů s korporátními a institucionálními klienty.

ČSOB pro váš úspěch.