

# PROJEKTOVÉ FINANCOVANIE V OBLASTI ENERGETICKEJ EFEKTÍVNOSTI A OBNOVITEL'NÝCH ZDROJOV ENERGIE

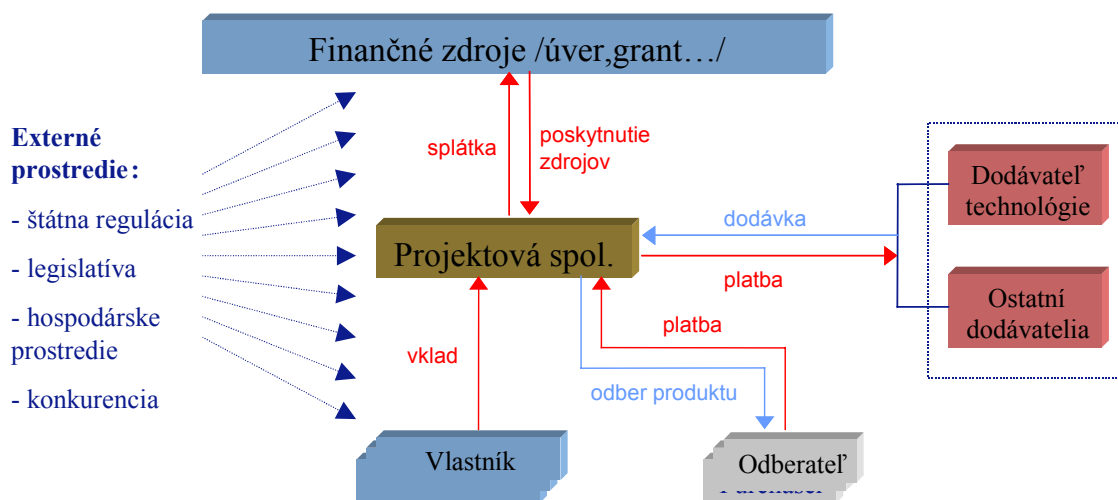
Vladimír Vacho

Dexia banka Slovensko, Hodžova 11, 010 11 Žilina, tel.: 02/593 009 11

e-mail: [vvacho@dexia.sk](mailto:vvacho@dexia.sk)

## Projektové financovanie ako nástroj na financovanie investícií

Projektové financovanie predstavuje vo svete osvedčený nástroj financovania investícií dlhodobým bankovým úverom. Nositeľom projektu a žiadateľom o úver je účelovo založená spoločnosť, ktorá nemá finančnú históriu. Základom hodnotenia spoločnosti sú budúce výnosy pripravovanej investície /projektu/. Financovanie je založené na projekcii finančných ukazovateľov v požadovanom období /doba úveru, životnosť technológie/. Úver je zabezpečovaný samotným projektom /jeho výnosmi a aktívami/. Základná schéma projektu je uvedená na obr. č. 1.



Obr. č. 1 Organizačná schéma projektu

Príprava projektu má multidisciplinárny charakter a zahŕňa nasledovné oblasti analýzy:

1. technická/technologická

2. ekonomická/finančná
3. environmentálna
4. organizačná
5. právna/zmluvná

Na prípravu takéhoto financovania banka vytvára špecializované tímy, zamerané vždy na konkrétny úverový prípad. Podľa situácie sú do tímov zapojení aj externí špecialisti.

Vhodný projekt musí dosahovať požadované ekonomické a finančné ukazovatele. Tieto je potrebné preukázať a overiť ekonomickým a finančným modelom. Základom modelu je výpočet štandardných kritérií pre hodnotenie investičných aktivít /NPV, IRR, PBP/, ktoré banka dopĺňa finančnými ukazovateľmi a rizikovými faktormi.

Dosiahnutie očakávaných parametrov projektu je potrebné zabezpečiť zmluvnými vzťahmi. Identifikované riziká sú zdieľané jednotlivými účastníkmi projektu podľa ich úlohy v projekte.

Technická analýza projektu vychádza z energetického auditu, technicko-ekonomickej štúdie, resp. štúdie realizovateľnosti. Spravidla obsahuje aj stanovenie environmentálnych dopadov projektu.

Organizačná schéma projektu reprezentuje vzťahy medzi jednotlivými účastníkmi. Jej vhodná konfigurácia je základom dlhodobého prirodzeného fungovania projektu a tvorí sa spravidla pred samotnou prípravou projektu.

Právna analýza zahŕňa posúdenie /návrh/ rozhodujúcich zmlúv pre zabezpečenie výnosov projektu a elimináciu s ním spojených rizík. Komplikovanosť zmluvných vzťahov je daná právnym rámcom špecifickým pre konkrétnu oblasť /energetická legislatíva/. Predpokladom dlhobej udržateľnosti projektu sú dlhodobé kontrakty, s jasne definovanými podmienkami a sankciami.

Vzhľadom k rozsahu analýz, ktoré je potrebné na prípravu financovania vykonať, je tento spôsob financovania predurčený na realizáciu projektov s vysokými investičnými nákladmi, dlhodobou návratnosťou a regulovanými cenami vstupov či výstupov. Takéto projekty spravidla zabezpečujú základné funkcie spoločnosti – zásobovanie energiami, vodou, likvidáciu odpadu, výstavbu komunikácií ako aj ochranu životného prostredia. Súvisia s realizáciou činností označovaných ako verejný záujem.

## **Charakteristické znaky projektov obnoviteľných zdrojov a energetickej efektívnosti**

Projekty z oblasti energetickej efektívnosti a využitia obnoviteľných zdrojov energie majú spomenuté predpoklady na uplatnenie projektového financovania. Vyznačujú sa však určitými špecifikami, ktoré je potrebné zohľadniť v prezentovanej organizačnej schéme projektu. V prvom rade projekty zamerané na využitie obnoviteľných zdrojov energie dosahujú /v podmienkach Slovenska/ len obmedzený počet inštalácií, ktorý zďaleka nezodpovedá ich potenciálu. To spôsobuje nedostatok skúseností pri ich príprave, implementácii, ale aj samotnej prevádzke. Pritom z technického pohľadu ide už od technológie dostatočne známe a overené.

Napriek deklarovanej podpore zo strany štátu, existencii domácich a zahraničných podporných programov sa v praxi s nimi stretávame zatiaľ len výnimočne. Napomôcť napredovaniu v inštalácii takýchto technológií môžu aj fondy EÚ.

Uvedené skutočnosti spôsobujú, že takéto projekty vzbudzujú rešpekt a spravidla nechotu bánk sa nimi vôbec zaoberať. Keďže sa nedajú uplatniť štandardné metódy financovania, ich realizácia sa stáva doménou špecializovaných bánk.

Doposiaľ realizované projekty v tejto oblasti boli skôr demonštračné či pilotné projekty, využívajúce neštandardné finančné a organizačné štruktúry. Masívnejší nástup projektov obnoviteľných zdrojov, či energetických úspor umožní len vytvorenie podmienok na ich komerčné financovanie.

Príčiny uvedeného stavu možno identifikovať porovnaním s klasickými technológiami a možno ich zhrnúť nasledovne:

- príliš vysoká a komplikovaná teoretická úroveň technického riešenia
- nedostatočný počet inštalácií
- nedostatok prevádzkových skúseností
- obmedzené využitie a prenositeľnosť zahraničných referencií z podobného projektu
- obmedzený počet výrobcov technických zariadení /hlavne domácich/
- nízka unifikácia, až jedinečnosť konkrétneho technického riešenia
- vysoké investičné náklady na jednotku výkonu
- spravidla nutná kombinácia s klasickými technológiami /zabezpečenie požadovanej spoľahlivosti dodávok/

- nie vždy vyhovujúca energetická charakteristika primárneho zdroja /kolísavosť, meteorologické vplyvy/
- problematické garancie využiteľného potenciálu /len ako odborné posudky a matematické modely/
- komplikovaný a drahý prechod na náhradné riešenie /zmena technológie/
- kombinácia viacerých finančných zdrojov /banka, granty, podporné programy/
- nízky podiel vlastných zdrojov
- zdieľanie rizík viacerými subjektami
- /ne/primeranosť trhu investičným nákladom riešenia /nutná pomoc z grantových programov/
- platný regulačný rámec a ekonomické nedocenenie environmentálnych prínosov.

Viacere z uvedených faktov sa vzájomne podmieňujú a nemusia platiť pre všetky projekty. V niektorých projektoch však dochádza k ich kombinácii, čím sa pre banku prudko zvyšuje úverové riziko.

## **Riziká projektov a ich eliminácia**

Uvedené charakteristiky projektov obnoviteľných zdrojov a energetických úspor prechádzajú pri realizácii projektu do rizík, ktoré je už pri príprave potrebné kvantifikovať a vhodne eliminovať resp. zmenšiť. V jednotlivých etapách projektu sú riziká a možnosti ich znižovania nasledovné:

### **Riziká vo fáze výstavby**

V tejto fáze majú projekty tri hlavné riziká:

- riziko nedodržania ceny
- riziko nedodržania termínu odovzdania a
- riziko nenaplnenia projektovaných parametrov projektu.

Banky nie sú ochotné tieto riziká niesť a vyžadujú v týchto troch oblastiach záruky zhotoviteľa diela. Rovnako sa vyžaduje poistenie zhotoviteľa počas doby výstavby a poistenie samotnej stavby proti mimoriadnym udalostiam. Banky so zvýšenou opatrnosťou pristupujú k financovaniu projektov, ktoré aplikujú nevyskúšané technológie a postupy. Pri takýchto projektoch treba očakávať, že spracovanie projektu bankou a vydanie rozhodnutia o financovaní projektu môže trvať aj mesiace.

Riziko sa dá ovplyvniť výberom dodávateľa, prevereními referencií, nezávislými expertízami, dostatočnou rezervou v rozpočte projektu a vhodným časovaním zahájenia realizácie.

### **Riziká vo fáze prevádzky – technické**

Technické riziká počas prevádzky predstavuje:

- nedodržanie projektovaných parametrov diela
- nedodržanie ročného využitia diela
- prevádzková nespoľahlivosť diela.

Vzhľadom k horeuvedeným charakteristikám projektov je len veľmi ťažké presvedčiť banku o tom, že navrhovaný projekt nenesie žiadne technické riziko. Je samozrejmé, že záruky dodávateľov musia byť premietnuté do zmluvných pokút za nedodržanie dohodnutých parametrov. Nedodržanie parametrov môže byť spôsobené viacerými príčinami:

- nevhodným technickým riešením napr. konfiguráciou zdroja
- nesprávnym dimenzovaním /nedostatočná znalosť trhu a jeho vývoja/
- nesprávnym prevádzkovaním zdroja /nedostatok skúseností, nedbalosť/.

V praxi sa veľmi ťažko preukazuje miera zavinenia za nedosahovanie požadovaných parametrov /projektant, výrobca, dodávateľ, prevádzkovateľ/. Preto je pre banku silnou garanciou samotná účasť dodávateľa príp. výrobcu v projektovej firme. V prípade, že táto nie je možná vyžadujú sa garancie dodávateľa ako aj dlhodobá zmluva na servis. Istú výhodu majú v takomto prípade finančne silní výrobcovia technologických zariadení, schopní poskytnúť požadované garancie. Eliminácia technických rizík počas prevádzky zdroja si vyžaduje individuálny prístup pre každý projekt. Je možná určitou redundanciou pri návrhu riešenia, prípadne možnosťou využitia záložného paliva, či zdroja. Zvolený spôsob však musí byť primeraný projektu a požadovanej bezpečnosti dodávky, nakoľko môže výrazne zvýšiť investičné náklady projektu.

### **Riziká vo fáze prevádzky – finančné**

Základným predpokladom úspechu projektu je dodržanie plánovaného cash-flow, z ktorého sa realizuje splácanie dlhovej služby. Pre tento účel banka analyzuje projekcie cash-flow, ktoré majú poskytnúť reálny pohľad na projekt. Na základe finančného modelu a s uvažovaním rezerv zohľadňujúcich riziká projektu potom banka stanovuje splátkový kalendár. Je navrhovaný tak, aby poskytol

prevádzkovateľovi /ale aj banke/ dostatočný priestor aj pre prípad neočakávaného nepriaznivého vývoja.

Hlavným finančným rizikom projektov počas prevádzky je pokles použiteľného cash-flow pod plánovaný objem, ktorý môže byť zavinený na strane vstupov rastom cien palív, na strane výstupov nereálnym odhadom odbytu, odpájaním odberateľov, ich neschopnosťou alebo odmietaním platiť, neprímeranou cenovou reguláciou alebo otváraním trhu /konkurenciou/. Banka preto spravidla vyžaduje, aby boli základné objemy dodávok a odberov a ich ceny stanovené dlhodobými zmluvami s obmedzenou vypovedateľnosťou. Výkup energií z obnoviteľných zdrojov je u nás síce riešený zákonnou povinnosťou, avšak bez rešpektovania nákladov konkrétneho projektu. Odpájanie možno aspoň čiastočne obmedziť záväzným nariadením obce, ktorým sa stanoví spôsob zásobovania obyvateľstva teplom.

Ťažko predvídateľným, avšak v praxi sa vyskytujúcim rizikom, je nevhodné riadenie projektovej spoločnosti ohrozujúce jej finančnú stabilitu. Banka preto už pri zabezpečovaní úverového vzťahu uplatňuje vhodné nástroje nato, aby takéto riziko eliminovala.

### **Riziká vo fáze prevádzky – zmluvné**

Aj keď je prevádzkovateľ zmluvne krytý voči všetkým rizikám, stále existuje riziko, že tieto zmluvy nebudú dostatočne kvalitné, resp. že sa nedodržia. V oblasti kvality zmlúv je banka pripravená klientovi aktívne pomôcť, poskytnúť právne stanovisko alebo podľa formy prípravy projektu aj zmluvy vypracovať. V každom z doposiaľ pripravených projektov boli potrebné úpravy hlavných dodávateľských a odberateľských zmlúv, keďže neposkytovali investorovi dostatočnú ochranu.

Významným znížením rizík projektu je prevzatie garancií za projekt jeho kľúčovými účastníkmi /akcionári, dodávatelia, odberatelia/. Takéto riešenie je potom kombináciou projektového a klasického financovania a je zvlášť vhodné pri netradičných a vysoko rizikových projektoch.

Pri praktickej realizácii projektov obnoviteľných zdrojov energie a energetickej efektívnosti preferujeme projektové financovanie podľa prezentovanej schémy. Cieľom nášho prístupu je podporiť zvolené technické riešenie kompaktnosťou celého projektu tak, aby sa na eliminácii rizík podieľali všetci účastníci projektu. To umožní postaviť banku /spravidla rozhodujúci finančný zdroj/ pred akceptovateľné riziko a zabezpečiť tak realizáciu celého projektu.