

Project finance - nowatorska forma finansowania innowacyjnych projektów transportowych

Utworzono: wtorek, 22, styczeń 2013 07:53 Agnieszka Serbeńska



Project finance to pozabilansowa metoda finansowania złożonych i długoterminowych projektów sponsorów (zwykle publicznych), wykorzystująca specjalnie utworzoną spółkę projektową (SPV) o ograniczonym regresie (lub nawet bez regresu) do majątku udziałowców oraz sięgająca po techniki inżynierii finansowej (dla struktury kapitałowej i zabezpieczeń). Metoda ta zapewnia spłatę kredytu z przepływów pieniężnych generowanych przez projekt oraz alokuje/transfere efektywnie, sprawiedliwie i adekwatnie ryzyka projektu pomiędzy jej uczestnikami. Project finance jest metodą indywidualnie dostosowywaną do specyfiki danego projektu. Ta metoda może być innowacyjną formą finansowania projektów transportowych w latach 2014-2020, choć na pewno w praktyce okaże się niełatwym narzędziem realizacji przedsięwzięcia infrastrukturalnego.

Project finance jest nowatorską metodą, choć koncepcja tej metody i próby jej wykorzystania w praktyce sięgają wielu lat wcześniej. - W Polsce kryteria tego rodzaju projektu spełnia jeden ze zrealizowanych odcinków A2 Nowy Tomyśl - Konin, inne natomiast nasze projekty autostradowe pokancerowały tę metodę – zaznacza Bogdan Szafrński z warszawskiej Uczelni Łazarskiego, przedstawiciel MetaStrategy Consulting.

Projekty infrastruktury transportowej są specyficznymi przedsięwzięciami, charakteryzującymi się długim okresem przygotowania i funkcjonowania oraz nieodwracalnością wykonanej inwestycji. W początkowej fazie projekt koncentruje wysokie nakłady kapitałowe, natomiast później angażuje znacznie niższe bieżące koszty operacyjne. Przychody/korzyści takiego projektu są rozciągnięte w czasie, za to ponoszone koszty i przychody są w miarę stabilne i przewidywalne. Realizacja projektu infrastruktury transportowej zwykle wiąże się z dużym udziałem kredytów (wysokie lewarowanie) i subsydiów. Przygotowanie i realizacja takiego projektu

Utworzono: wtorek, 22, styczeń 2013 07:53 Agnieszka Serbeńska

- W projektach infrastrukturalnych jeśli dobrze opracuje się strukturę ryzyk pomiędzy uczestnikami przedsięwzięcia, to partnerzy wiedzą za co ponoszą odpowiedzialność i jakie ryzyka przyjmują – podkreśla Bogdan Szafranski. Historycznie to ryzyko przyjmowały przedsiębiorstwa. Na przykład tak było w XIX wieku przy budowie kanału sueskiego czy kolei transsyberyjskiej. - Przypomnę z historii, że mało znanym przyczynkiem do amerykańskiej wojny secesyjnej był odmienny stosunek do projektów budowy ówczesnych dróg żelaznych i wodnych. Stany Północne uważały, że inicjatorem tych inwestycji powinno być państwo i ono powinno je subsydiować. Stany Południowe z kolei uważały, że te inwestycje powinny robić przedsiębiorcy prywatni, ponieważ kiedy uczestniczy w tym państwo wówczas rośnie ryzyko korupcji i marnotrawstwa. Te różnice w podejściu skłaniały do secesji – mówi Bogdan Szafranski.

[illegible]

- planowanie finansowe nadwyżkowych przepływów pieniężnych (incremental after-tax cash flow),

Project finance - nowatorska forma finansowania innowacyjnych projektów transportowych

Utworzono: wtorek, 22, styczeń 2013 07:53 Agnieszka Serbeńska

- sekurytyzację przyszłych przepływów,
 - identyfikację i szacowanie ryzyk finansowych,
 - przygotowanie strategii hedgingu w celu redukcji/eliminacji ryzyk za pomocą instrumentów pochodnych (opcje, futures/forwards, swapy, swapcje, caps, caplets etc.),
 - refinansowanie, papiery wartościowe oparte o aktywa.
- Project finance niesie pewne komplikacje. Wymaga stosowania różnego rodzaju instrumentów finansowych, w tym wyrafinowanych instrumentów pochodnych. To jest bardzo trudne, dlatego w Polsce nie są tworzone projekty w tej formule. W modelowaniu finansowych przepływów gotówkowych stosuje się klasyczne metody dyskontowania, czyli trzeba policzyć czy dany projekt ma wartość dodatnią czy ujemną, bądź obliczyć stopę zwrotu. Oczywiście, należy też zrobić analizę projekcji finansowych – tłumaczy Bogdan Szafranski.
- Zaletami project finance są: bardziej transparentna organizacja i zarządzanie projektem dzięki powołaniu spółki, zwiększona kontrola inwestorów nad nadwyżkami przepływów pieniężnych (redukcja agency costs), np. możliwość dywidendy, zachowanie finansowej elastyczności, tworzenie wartości dla udziałowców, wykorzystanie ekonomii skali, powiększenie zdolności kredytowej, obniżenie kosztów finansowania oraz kosztów regulacyjnych i prawnych.
- Wadą project finance jest koszt przygotowania projektu w tej metodzie, złożoność finansowania, czasem konieczność uzyskania gwarancji w kredytowaniu, wysokość kosztów transakcyjnych. W tych projektach potrzebni są doradcy finansowi i ubezpieczeniowi, prawnicy i niezależni inżynierowie – zastrzega Bogdan Szafranski.

Niestety ustawa o partnerstwie publiczno-prywatnym nie sprzyja tworzeniu projektów w konwencji project finance, między innymi dlatego, że wprowadza ograniczenia podmiotowe dla spółek prawa handlowego. Nie mogą brać udziału w tych projektach spółki publiczne. Również utrudnienia wnosi klasyfikacja Eurostat (ESA '95) zobowiązań do deficytu. Te projekty zaliczane są do długu publicznego. Także metodologia CBA (cost benefit analysis) utrudnia i komplikuje analizy finansowe w project finance. – Projekty unijne powinny być deficytowe, co niesie z sobą pewien dylemat. Ponadto komplikuje się sprawa klasyfikacji kosztów i ich kwalifikowalności, trudne jest więc zbudowanie modelu finansowego odzwierciedlającego sytuację. Finansowanie hybrydowe w project finance jest również problemowe w odniesieniu do wykorzystania dotacji unijnych a pomocy publicznej – podsumowuje Bogdan Szafranski i równocześnie podkreśla, że metodologię project finance należy rewitalizować i niektóre jej elementy dostosować do warunków polskich, by dzięki niej sprawniej realizować w kraju projekty z udziałem unijnych funduszy.

AS

Project finance - nowatorska forma finansowania innowacyjnych projektów transportowych

Utworzono: wtorek, 22, styczeń 2013 07:53 Agnieszka Serbeńska

Artykuł na podstawie prezentacji Bogdana Szafrńskiego podczas I FORUM INNOWACJI TRANSPORTOWYCH - dobre praktyki na rzecz zrównoważonego rozwoju (Kraków, 11 grudnia 2012 r.).