

## **7. Участие экспортно-кредитных агентств в проектном финансировании.**

Литература:

- Э. Р. Йескомб, Принципы проектного финансирования – Москва: Вершина, 2008, Глава 4.
- R. Morrison, Principles of project finance, Gower Publishing Limited, 2012.
- Arrangement on officially supported export credits, OECD, 2013.
- Афанасьев Михаил, Привлечение финансирования с помощью НЭКА - Журнал «Финансовый Директор», № 12, 2005.

### **7.1. Регулирование деятельности ЭКА.**

Экспортно-кредитное агентство (ЭКА) – это общее название для структур, занимающихся страхованием рисков экспортеров. Однако эти кредитные агентства занимаются скорее страхованием, чем собственно кредитованием. Также ЭКА существуют не только в форме специализированных государственных агентств, но и в виде банков - государственных или частно-государственных, а зачастую роль ЭКА и вовсе выполняют частные страховые компании.

Когда компания не может получить доступ к долгосрочным кредитам, она может прибегнуть к экспортно-кредитному финансированию для импортирования оборудования или сырья. Из-за рискованности операции, для реализации сделки необходимо искать страховщика, способного застраховать эти риски.

Экспортные кредитные агентства образовывались с целью стимулирования экспорта товаров и услуг, производимых внутри страны-экспортера правительствами многих стран. ЭКА также использовались правительствами для организации помощи развивающимся странам в сфере финансирования поставки товаров и услуг, экспортируемых в эти страны. Кроме этого, такие агентства могут применяться для достижения определенных политических целей.

Экспортные кредитные агентства обычно представляют свои услуги в форме:

- страхования политических рисков;
- страхования коммерческих рисков (это может иметь такой же коммерческий эффект, как и гарантия);
- поддержания соответствующего уровня процентной ставки;
- прямого кредитования со стороны ЭКА (обычно импортера или покупателя).

Сами ЭКА предоставляют гарантии, страховку от рисков. А живые деньги дает банк-кредитор из страны импортера.

Каждая страна и ее агентства ведут свою экономическую политику и устанавливают собственные приоритеты в страховании рисков, для того чтобы поддерживать, укреплять

и развивать конкурентоспособность соответствующих отраслей промышленности своих государств. Различные агентства предоставляют покрытие на разные сроки и по различным группам и видам рисков. Выстраивая работоспособную систему экспортного финансирования, ЭКА предоставляют только целевое (так называемое связанное) финансирование бизнес-проектов с фиксированной процентной ставкой.

Например, одним из основных партнеров России, наиболее заинтересованных в продвижении своих производств и технологий на наш рынок, является Германия. Объем сделок этой страны по линии экспортных агентств превышает объемы контрактов, заключенных с контрагентами из других стран. Существенное условие германского НЭКА Euler Hermes — подписание импортером либо поручительства за российский банк, либо договора переуступки прав требования от российского банка западному по кредитному договору. Кроме того, привлекая к участию в проекте финансирования немецкие экспортные агентства, надо учитывать, что нельзя напрямую получить покрытие под контракт приобретения оборудования, произведенного не в Германии. Но это условие можно обойти, если поставщик — немецкая фирма и соблюдается минимальный уровень местного труда в поставке.

Дополнительных обязательств требует французское экспортное агентство COFACE: в качестве обеспечения кредитуемого проекта необходимо представить вексель, что существенно усложняет процедуру финансирования. Если говорить о неевропейских экспортных агентствах, например Эксимбанке США, то они требуют большой набор документов. Кроме того, существуют дополнительные комиссии и финансовые обязательства.

## **7.2. Варианты участия в проектах.**

При привлечении ЭКА для финансирования проектов в российской практике используются две основные схемы:

- «Back-to-back»

Традиционная схема привлечения финансовых средств с участием ЭКА представлена на Схеме 7.2.1. Российский импортер, заключив внешнеторговый контракт, направляет в свой банк запрос об организации финансирования с участием ЭКА. Предприятие, которое хочет получить долгосрочный кредит на закупку оборудования, должно представить грамотный бизнес-план с указанием видов продукции, производимых на новом оборудовании, сроков окупаемости оборудования и т. д. После анализа бизнес-плана специалисты банка принимают решение о финансировании. Как правило, на проведение такого анализа тратится значительное время, поскольку специалисты банка должны ясно представлять себе,

за счет каких ресурсов предприятие будет погашать кредит. Сократить время на проведение анализа можно путем привлечения банковских работников для консультаций еще на стадии подготовки бизнес-плана.

После проведения такой подготовительной работы банк импортера предлагает осуществить финансирование проекта западному банку и кредитному агентству. Экспортер в свою очередь заявляет о заинтересованности в данном проекте, для чего обращается в агентство. Когда получены положительные решения банков экспортера, импортера и национального экспортного агентства, заключаются кредитные соглашения между двумя банками и между российским банком и импортером. В свою очередь, национальное экспортное агентство страхует кредитный договор между западным и российским банками, в результате чего риски западного банка покрываются страховкой. Как правило, 85% стоимости контракта покрывают экспортные агентства. Российскому импортеру для вступления в силу схемы необходимо совершить авансовый платеж на оставшиеся 15%. После этого банк экспортера переводит на счет экспортера денежные средства за поставленную продукцию. Экспортер осуществляет поставку товаров импортеру. Далее российский импортер погашает кредит российскому банку, а банк импортера — иностранному банку.

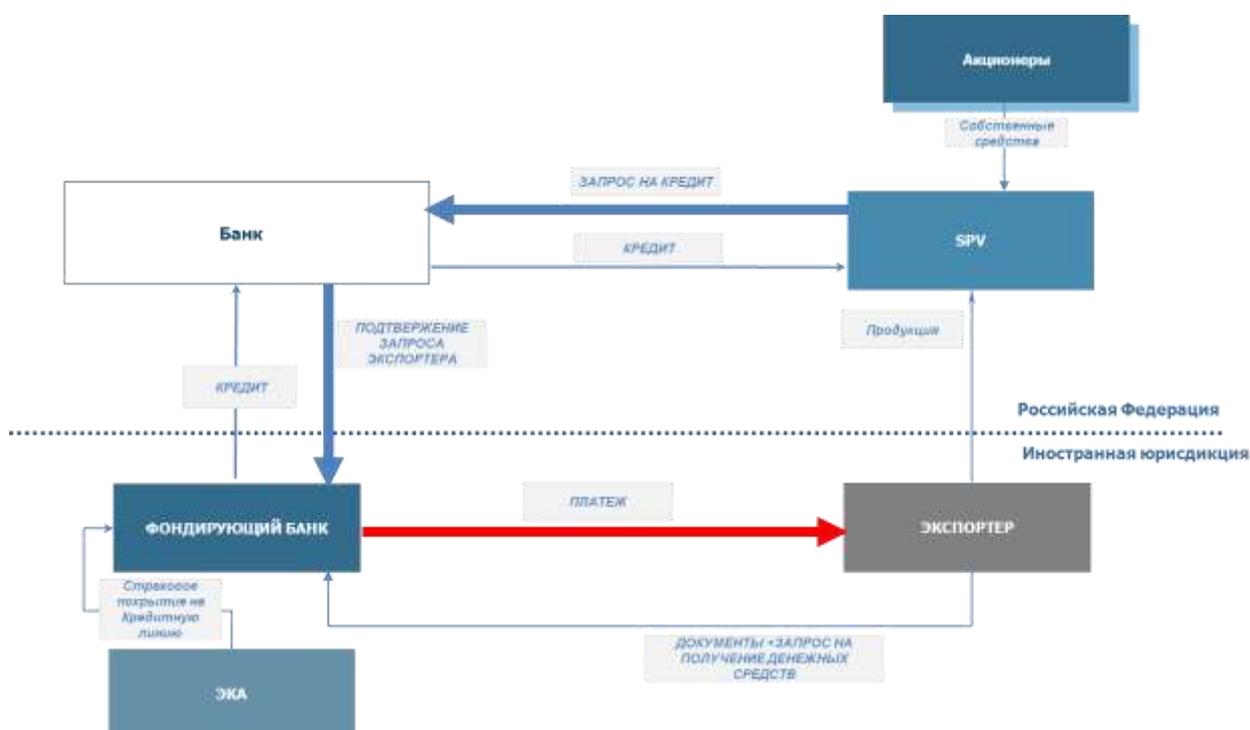


Схема 7.2.1 Схема финансирования «back-to-back» с участием ЭКА

- Финансирование под покрытие ЭКА «на проект»

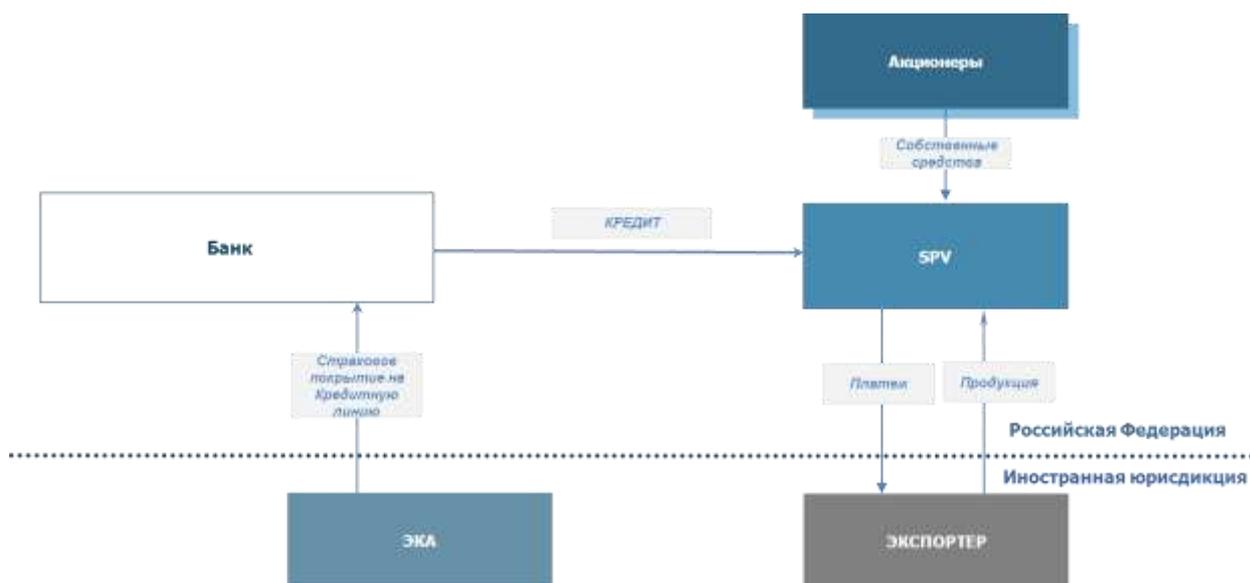


Схема 7.2.2 Схема финансирования с покрытием ЭКА «на проект»

Вторая часто используемая схема с участием ЭКА это покрытие «на проект», она представлена на Схеме 7.2.2.

Российский импортер, заключив внешнеторговый контракт, направляет в свой банк запрос об организации финансирования с участием ЭКА. После анализа бизнес-плана специалисты банка принимают решение о финансировании.

После проведения такой подготовительной работы банк импортера предлагает осуществить покрытие проектных рисков ЭКА. Экспортер в свою очередь заявляет о заинтересованности в данном проекте, для чего обращается в агентство. Когда получены положительные решения банка импортера и ЭКА, заключаются кредитные соглашения между банком и компанией-импортером и соглашение между ЭКА и российским банком. В свою очередь, ЭКА страхует кредитный договор между российским банком и компанией-импортером, в результате чего риски банка покрываются страховкой. Как правило, 85% стоимости контракта покрывают экспортные агентства. За предоставление страхового покрытия ЭКА берет комиссию, рассчитанную исходя из страновых рисков. Российскому импортеру для вступления в силу схемы необходимо совершить авансовый платеж на оставшиеся 15%. Экспортер осуществляет поставку товаров компании-импортеру. Далее российский импортер погашает кредит российскому банку.

### 7.3. Ценообразование и ставки ЭКА.

Стоимость данного финансирования складывается из ставки привлечения средств на мировых рынках (LIBOR), страховой премии ЭКА, маржи иностранного и российского банков и зависит от срока, на который предоставляется финансирование. Размер

страховой премии зависит от уровня макрорисков конкретной страны импортера и условий контракта. Всего существует семь групп рисков, установленных Организацией по экономическому сотрудничеству и развитию (Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD), которая считается наиболее объективной в данном вопросе.

Наименьшая степень риска у стран первой группы. Россия находится в четвертой группе вместе с Болгарией, Румынией, Хорватией, Панамой, Сальвадором и Египтом.

Единовременный размер комиссии для данной группы стран при финансировании на срок до семи лет колеблется в районе 6-7%. Надо отметить, что рейтинг России постепенно поднимается (до недавнего времени она входила в пятую группу риска), в связи с чем данный продукт становится еще дешевле.

- Commercial Interest Reference Rate (CIRR) – минимальная официальная процентная ставка по экспортным кредитам, которая может быть установлена экспортными кредитными агентствами в странах, входящих в Организацию экономического сотрудничества и развития; такие ставки пересчитываются ежемесячно и базируются на ставке процента, устанавливаемой по государственным облигациям, размещаемым на внутреннем рынке данной страны и выраженным в национальной валюте данной страны, напр., для США такая процентная ставка базируется на ставке процента по казначейским облигациям.

Стоимость финансирования для российского импортера в случае кредита покупателю будет складываться из плавающей рыночной ставки (LIBOR или ERIBOR для соответствующей валюты) либо фиксированной процентной ставки CIRR (Commercial Interest Reference Rate), которая пересматривается на ежемесячной основе, страховой премии ЭСА, напрямую зависящей от странового рейтинга России, комиссии иностранного банка, срока предоставления финансирования и маржи российского банка или комиссии за его гарантию. В итоге стоимость финансирования значительно ниже уровня, сложившегося на российском рынке, и, главное, возможные сроки финансирования значительно превосходят предлагаемые в РФ.

- Exposure fee  
Заемщик платит Exposure fee, которая может быть выплачена одновременно в начале финансирования или при каждой выборке. Ценообразование на Exposure fee зависит от матрицы страновых рисков ОЭСР, в случае покрытия политических рисков. Для покрытия коммерческого риска Exposure fee рассчитывается исходя из анализа коммерческой структуры проекта, кредитоспособности агента и прогнозных денежных потоков.

ЭКА профинансируют Exposure fee и поэтому эта комиссия включается в затраты на финансирование, которые покрыты в течение инвестиционной фазы и амортизируются в течение срока финансирования. Exposure fee должен оцениваться каждой ЭКА самостоятельно, но на практике они тесно координируются по вопросам определения цены.

#### **7.4. Определение дифференцированной ставки с учетом фондирования банка через покрытие ЭКА.**

В условиях предоставления российскому банку дешевых денег, для предложения компании-импортеру более выгодных условий, банк может снизить ставку, при сохранении требуемых значения маржи.

- Расчет процентной ставки для схемы «back-to-back»

Российский банк предоставляет рублевый кредит на длинный срок. Иностраный банк предоставляет валютный кредит российскому банку под покрытие ЭКА на срок меньший, чем срок кредита.

Ставка по валютному кредиту: индикативные предложения от фондирующих банков на уровне  $6mEURIBOR + Y\%$ , трансферт –  $EURIBOR + X\%$

При отсутствии фондирования целевая маржа российского банка составляла бы разницу между ставкой по кредиту и ставкой трансферта (без учета комиссий).

Необходимо рассмотреть возможность снижения процентной ставки российского банка и определить характер данного снижения при условии, что:

- возникает дополнительная маржа при предоставлении фондирующим банком кредита по ставке ниже трансферта
- сроки кредитов отличаются (то есть дополнительный вклад от маржи при фондировании снижается к окончанию срока кредита от иностранного банка)

При этом:

В начале периода погашения ставка по кредиту российского банка может быть установлена на уровне «трансферт плюс целевая маржа минус маржа от фондирования».

После погашения кредита от иностранного банка ставка должна быть установлена на уровне, соответствующем отсутствию фондирования.

- Расчет ставки путем подбора параметра

Ставка в течение периода погашения изменяется согласно формуле:

$$r_{adj}(t) = \gamma(t) * r_{fund} + (1 - \gamma(t)) * r_{not\_fund}$$

, где

$R_{not\_fund}$  – ставка при отсутствии фондирования;

$R_{fund}$  – минимальная сниженная ставка, которая может быть установлена с учетом доходов от фондирования;

$Y(t)$  – доля «минимальной сниженной» ставки в расчете итоговой изменяющейся ставки по кредиту.

Ниже проведены результаты расчета  $\gamma(t)$  и  $radj(t)$  методом подбора параметра таким образом, чтобы общий маржинальный доход в каждом периоде (с учетом доходов от фондирования) был таким же, как для кредита российского банка, предоставляемого с целевой маржой –  $Z\%$  без дополнительных доходов от фондирования.



Схема 7.4.1 Индикативные результаты расчета ставки

○ Расчет ставки аналитически

В предположении равномерности погашения кредитов формулу можно вывести аналитически:

$$r_{adj}(i) = r_{not\_fund} - \frac{N_{rub}}{N_{eur}} \cdot \frac{N_{eur} - i}{N_{rub} - i} \cdot (Tr_{eur} - r_{eur}), \text{ для } 1 \leq i < 20$$

, где

$i$  - полугодие с начала периода погашения;

$R_{not\_fund}$  - ставка, которая была бы установлена при отсутствии фондирования;

$N_{rub}$  - число периодов (полугодий) погашения рублевого кредита российского банка;

$N_{eur}$  - число периодов (полугодий) погашения кредита от иностранного банка;

$Tr_{eur} - r_{eur}$  - разница между трансфертом в евро и ставкой по кредиту иностранного банка (дополнительная маржа от фондирования).

Ниже проведены индикативные результаты расчета  $r_{adj}(t)$ :



- Расчета процентной ставки для схемы покрытие «на проект»

Предоставление кредита российским банком срок 1 год с последующим рефинансированием за счет выпуска CLN под покрытие экспортно-кредитного агентства.

Предположим, “А” – сумма страхового покрытия ЭКА в рублях «на проект». ЭКА предоставляет покрытие 85% импортной продукции или 100% от суммы кредита российского банка.

Российский банк выдает кредит в объеме А под покрытие ЭКА в рублях с целью последующей «продажи» путем выпуска CLN.

Предполагается, что для расчета доходности по будет установлен 1-летний трансферт на период в течение 1 года с момента осуществления выборки (в течение этого периода предполагается осуществить выпуск CLN в объеме А )

Нераспроданный в течение года на рынке объем CLN ( $\Delta A$ ) может быть выкуплен обратно «на книги» российского банка. Оставшаяся сумма задолженности фондируется под трансферт соответствующий дюрации платежей.