

Лекция 7.
Участие экспортно-кредитных агентств в
проектном финансировании

П.А. Бруссер, к.э.н.

Оглавление

7.1. Определение ЭКА	2
7.2. Варианты участия в проектах	4
7.3. Ценообразование и ставки	9
7.4. Определение дифференцированной ставки с учетом фондирования банка через покрытие ЭКА	13



7.1. Определение ЭКА



Определение

- Экспортно-кредитное агентство (ЭКА) – это общее название для структур, занимающихся страхованием рисков экспортеров
- Также ЭКА существуют не только в форме специализированных государственных агентств, но и в виде банков - государственных или частно-государственных
- Экспортные кредитные агентства образовывались с целью стимулирования экспорта товаров и услуг, производимых внутри страны-экспортера
- Экспортные кредитные агентства обычно представляют свои услуги в форме:
 - страхования политических рисков
 - страхования коммерческих рисков
 - поддержания соответствующего уровня процентной ставки
 - прямого кредитования со стороны ЭКА
- Сами ЭКА предоставляют гарантии, страховку от рисков, а живые деньги дает банк-кредитор из страны импортера



7.2. Варианты участия в проектах



Схема «Back-to-back» (1/3)

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

▪ «Back-to-back»

- Импортер, заключив внешнеторговый контракт, направляет в свой банк запрос об организации финансирования с участием ЭКА
- Предприятие-экспортер должно представить в банк грамотный бизнес-план
- После анализа бизнес-плана специалисты банка принимают решение о финансировании
- Банку необходимо 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



Схема «Back-to-back» (2/3)

- После банк импортера предлагает осуществить финансирование проекта банку экспортера и кредитному агентству
- Экспортер в свою очередь заявляет о заинтересованности в данном проекте, для чего обращается в агентство
- Заключаются кредитные соглашения между двумя банками и между российским банком и импортером
- В свою очередь, национальное экспортное агентство страхует кредитный договор между банками (риски банка-экспортера покрываются страховкой)
- Как правило, экспортные агентства покрывают 85% стоимости контракта
- 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 «Back-to-back» (3/3)

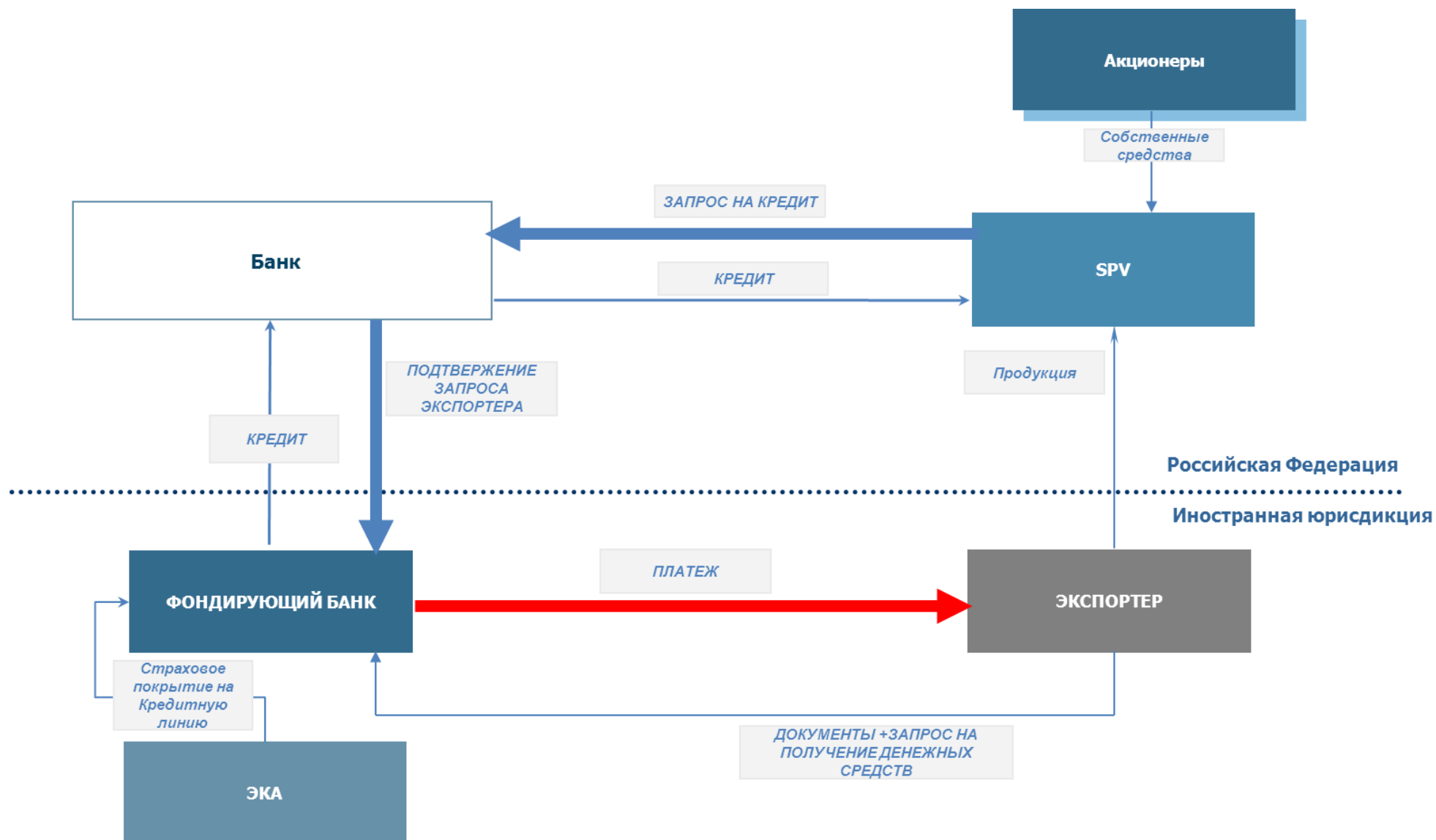
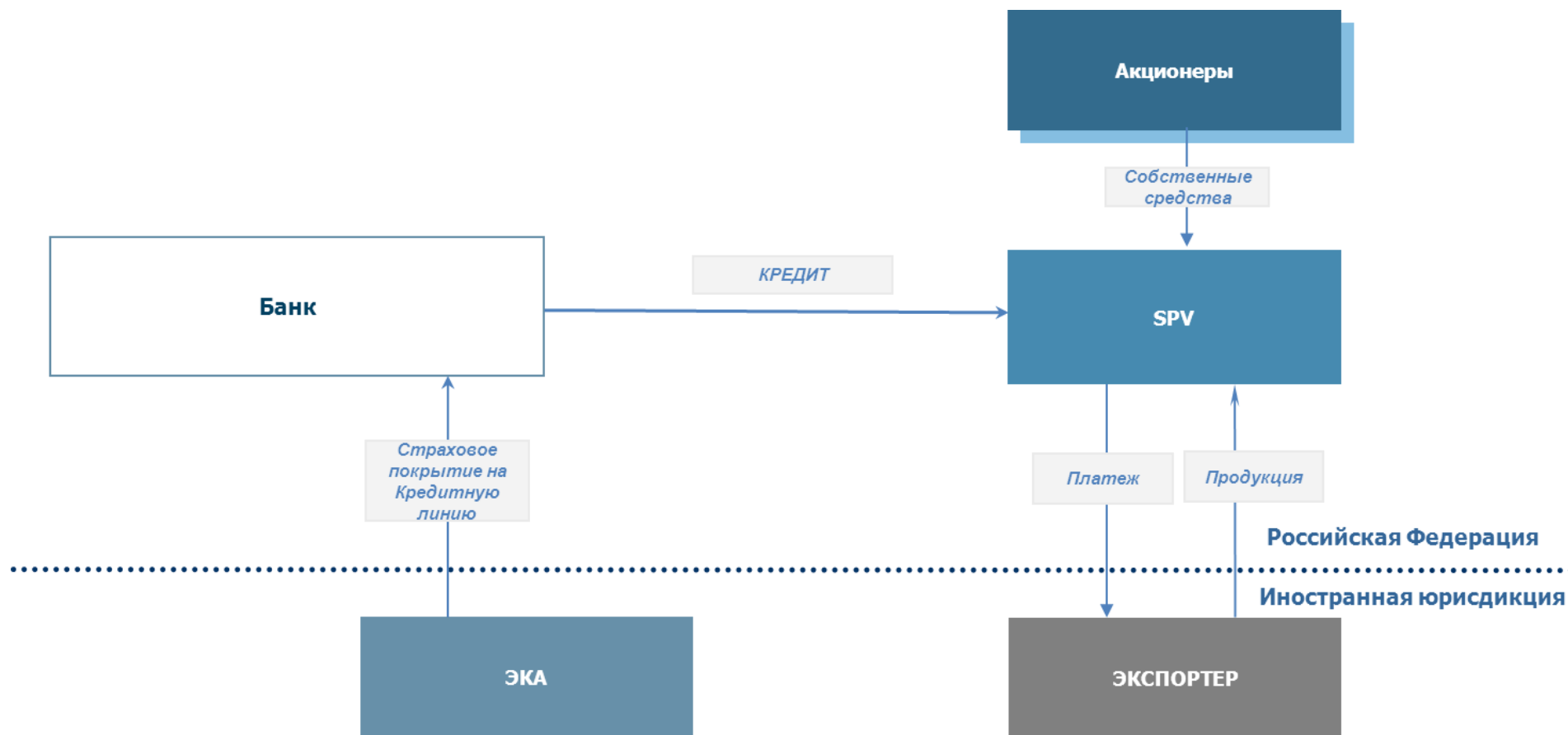


Схема Покрытие «на проект»



7.3. Ценообразование и ставки



Формирование стоимости

- 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 (OECD)



Commercial Interest Reference Rate (CIRR)

- CIRR – минимальная официальная процентная ставка по экспортным кредитам, которая может быть установлена ЭКА в странах, входящих в OECD
- 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
- Стоимость финансирования для российского импортера в случае кредита покупателю будет складываться из:
 - плавающей рыночной ставки (LIBOR или ERIBOR для соответствующей валюты)
 - либо фиксированной CIRR
 - страховой премии ЭКА (напрямую зависит от странового рейтинга России)
 - комиссии иностранного банка
 - срока предоставления финансирования
 - маржи российского банка или комиссии за его гарантию



Exposure fee

- Заемщик платит Exposure fee, которая может быть выплачена единовременно 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 должна 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

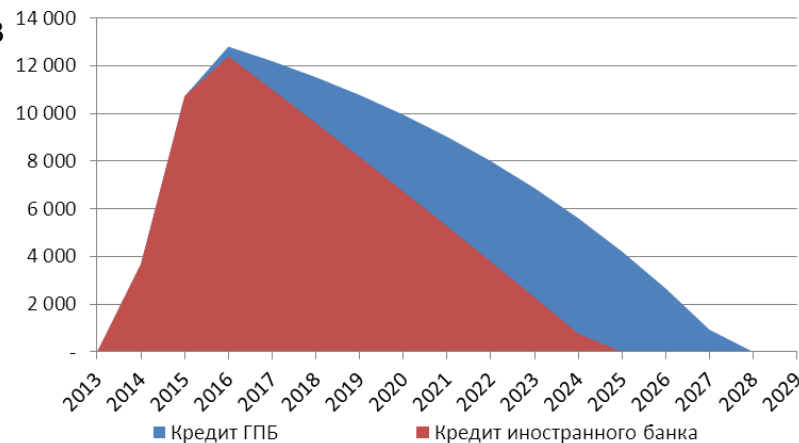


Задача и предпосылки

Исходные данные для расчета:

- Российский банк предоставляет рублевый кредит (основная кредитная линия – 85% от суммы контракта на поставку) на срок 15 лет (выборка – 3 года, погашение – 12 лет)
- Иностраный банк предоставляет валютный кредит российскому банку под покрытие ЭКА (SERV) на срок 12 лет (выборка – 3 года, погашение – 9 лет)
- Ставка по валютному кредиту: индикативные предложения от фондирующих банков на уровне 6mEURIBOR + 1%, трансферт – EURIBOR + 3,5%
- При отсутствии фондирования целевая маржа российского банка составляла бы 2% без учета комиссий (ставка – 10,73%, трансферт – 8,73%)
- Комиссия за обязательство – 1,5%, комиссия за открытие и ведение ссудного счета – 1%
- Для целей расчета проценты не капитализируются
- Необходимо рассмотреть возможность снижения процентной ставки российского банка и определить характер данного снижения при условии, что:
 - возникает дополнительная маржа (2,5%) при предоставлении фондирующим банком кредита по ставке ниже трансферта
 - сроки кредитов отличаются на 2 года (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» или $8,73\% + 2\% - 2,5\% = 8,23\%$
 - После погашения кредита от иностранного банка ставка должна быть установлена на уровне 10,73% (как при отсутствии фондирования)

Профиль погашения



Результаты (путем подбора параметра)

- Ставка в течение периода погашения изменяется согласно формуле:

$$r_{adj}(t) = \gamma(t) * r_{fund} + (1 - \gamma(t)) * r_{not_fund}$$

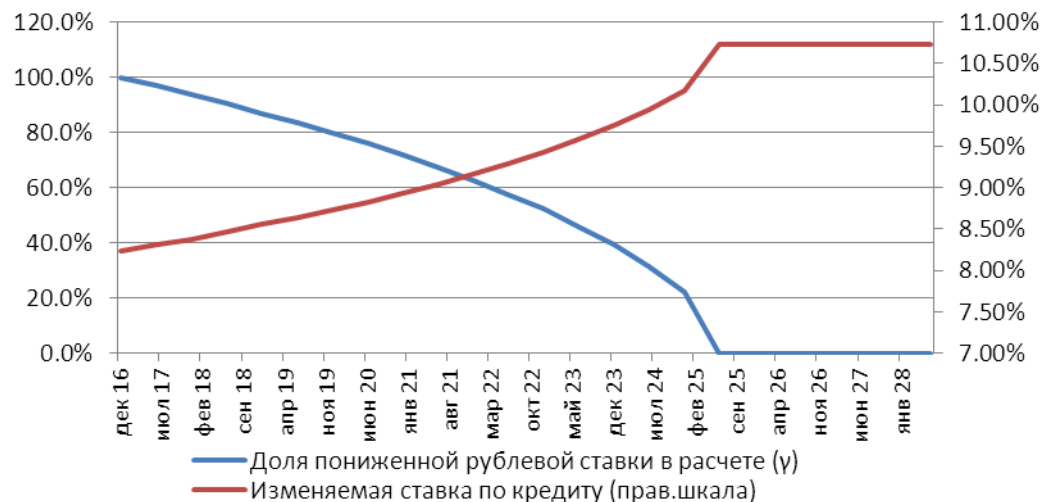
r_{not_fund} - ставка при отсутствии фондирования

r_{not_fund} - минимальная сниженная ставка, которая может быть установлена с учетом доходов от фондирования

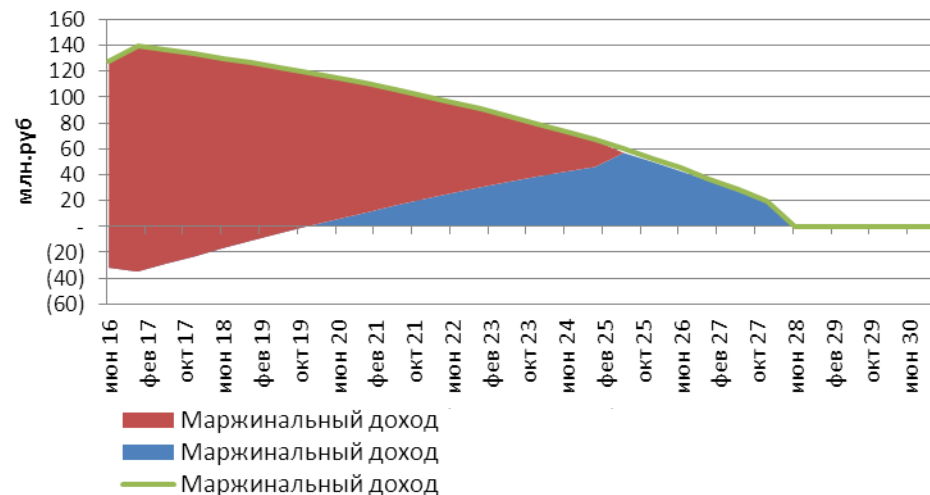
$\gamma(t)$ – доля «минимальной сниженной» ставки в расчете итоговой изменяющейся ставки по кредиту

- Ниже проведены результаты расчета $\gamma(t)$ и $r_{adj}(t)$ методом подбора параметра таким образом, чтобы общий маржинальный доход в каждом периоде (с учетом доходов от фондирования) был таким же, как для кредита, предоставляемого с целевой маржой (в данном примере 2%) без дополнительных доходов от фондирования

Результаты расчетов ставки



Результат применения ставки



Результаты (аналитическая формула)

- В предположении равномерности погашения кредитов формулу можно вывести аналитически:

$$r_{adj}(i) = r_{not_fund} - \frac{N_{rub} \cdot N_{eur}^{-i}}{N_{eur} \cdot N_{rub}^{-i}} \cdot (Tr_{eur} - r_{eur}), \text{ для } 1 \leq i < 20$$

$$r_{adj}(i) = r_{not_fund} \text{ для } 20 \leq i \leq 24$$

где i - полугодие с начала периода погашения

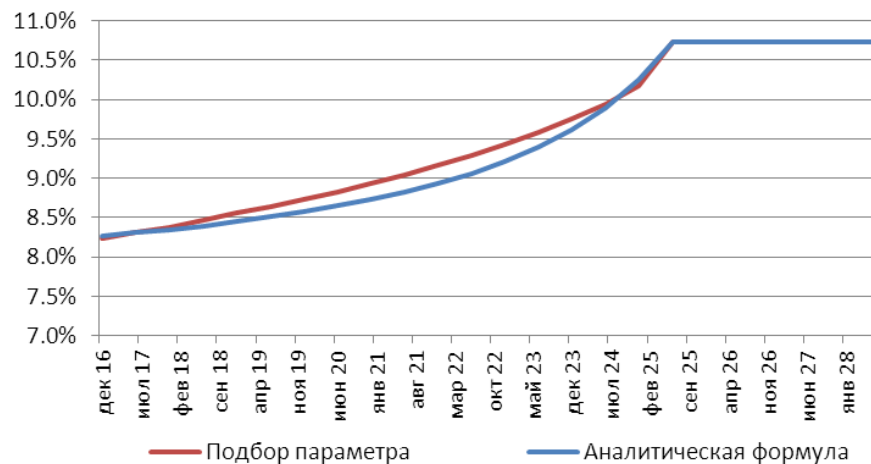
r_{not_fund} - ставка, которая была бы установлена при отсутствии фондирования (в данном примере 11%)

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

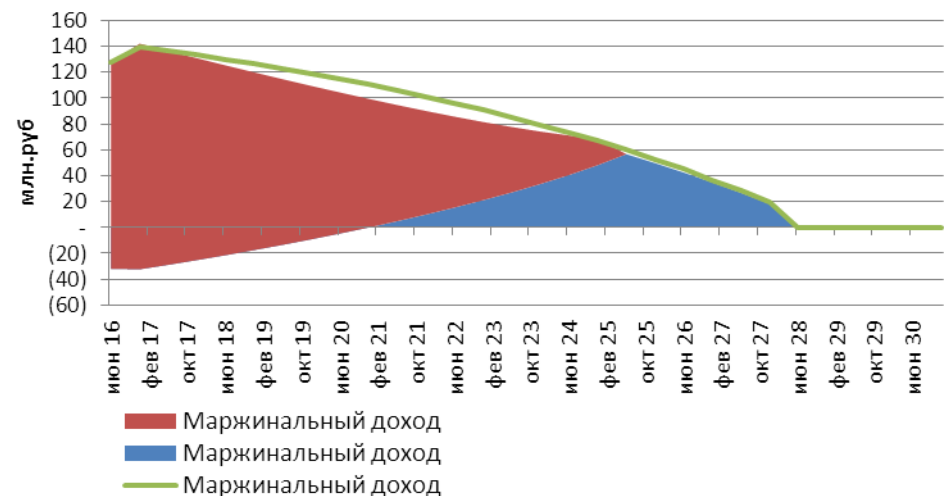
N_{eur} - число периодов (полугодий) погашения кредита от иностранного банка

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

Результаты расчетов ставки



Результат применения ставки



Литература



Рекомендуемая 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*

