

*Anna Tropeková<sup>1</sup>*

## **ČO JE PROJEKTOVÉ FINANCOVANIE?**

### **WHAT IS PROJECT FINANCING?**

*Project financing is a financing method focuses mainly on large-scale, expensive projects in different areas, which financing is not in the strength of one investor and therefore into the project enter more investors, after that the investment risk of specific project will be divided on more participant subjects. Realization of these projects requires the cooperation of many players who play a specific role in various stages of project financing. In civil engineering this method of financing is using for financing projects as transport infrastructure, housing, polyfunctional buildings, logistics centers and administrative buildings.*

### **Základné definície projektového financovania**

Téme projektové financovanie sa v dnešnej dobe venuje viacero zahraničných ekonómov, ako Finnerty, Newitt, Valach, Hofmann a iní, ktorí definujú projektové financovanie ako:

... zhodnocovanie finančného kapitálu formou investovania do ekonomicky nezávislého investičného projektu, kde poskytovateľ finančných prostriedkov pozerá v prvom rade na cash flow projektu, z ktorého je zabezpečená návratnosť investovaných finančných prostriedkov a zisk. [1]

... financovanie individuálneho ekonomického subjektu, ktorého aktíva sú zábezpekou pre poskytnutie úveru. Veriteľ berie do úvahy cash flow a výnosy z tohto projektu, ktoré sú zdrojom splácania úveru. [2]

... financovanie dlhodobých projektov – infraštruktúry, priemyselných projektov a verejných služieb so štruktúrou financovania bez spätného postihu alebo len s obmedzeným postihom, kde sa generovaný cash flow využíva na splácanie úveru. [3]

... skupina dohôd a zmlúv medzi veriteľmi, projektovými sponzormi a inými partnermi tvoriacimi obchodnú organizáciu, ktorá pôsobí v určitom odvetví a určuje výšku požadovaného úveru, kde zdrojom pre splácanie istiny a úverov veriteľom je generovaný cash flow projektu. [4]

... financovanie kapitálovo náročných investičných akcií, charakteristických oddelením financovania projektu od existujúcich podnikateľských aktivít, vysokou angažovanosťou bankových úverov, tesnou väzbou splácania na peňažné toky projektu a systémom špecifických záloh v období výstavby a prevádzky investície. [5]

... štruktúra financovania bez spätného postihu alebo s obmedzeným spätným postihom, v ktorej kombinácia úveru a vlastného kapitálu slúži na výstavbu a prevádzku alebo refinancovanie konkrétneho projektu hlavne v kapitálovo náročných odvetviach, kde všetky príjmy z prevádzky alebo iných peňažných tokov slúžia veriteľovi ako zábezpeka pre poskytnutý úver. [6]

---

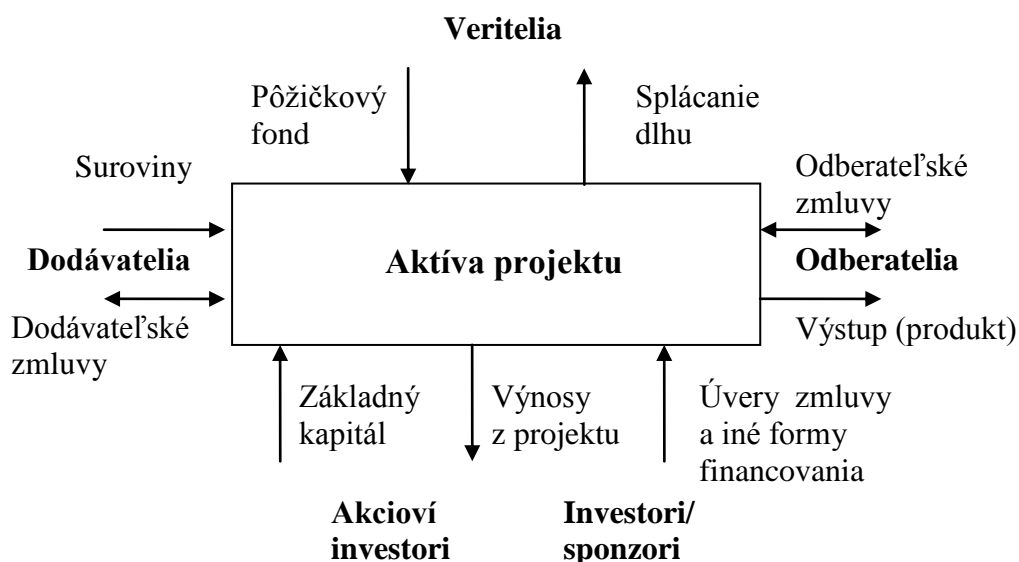
<sup>1</sup> Tropeková Anna, Ing., Ústav manažmentu STU v Bratislave, Vazovova 5, 812 43 Bratislava, anna.tropekova@stuba.sk

Projekty financované touto metódou majú charakteristické znaky, podľa ktorých ich vieme odlišiť od iných typov financovania:

- **Investičná náročnosť** – projekty sú finančne náročné, vyžadujúce vysoký úver a vlastný kapitál.
- **Vysoká zadlženosť** – výška úveru sa bežne pohybuje na úrovni 65 až 80 % z celkovej hodnoty projektu.
- **Dlhodobosť** – doba splácania úveru môže dosiahnuť dobu 15 až 20 rokov.
- **Nezávislá právna jednotka s určitou dobou životnosti** – pre každý projekt sa zakladá SPV (Special Purpose Vehicle – účelovo založená spoločnosť), ktorej životnosť nesmie byť dlhšia ako účel za ktorým bola založená. V mnohých prípadoch jej životnosť končí prevodom aktív materskej spoločnosti.
- **Finančný úver bez postihu alebo s obmedzeným postihom** – v prípade nesplácania úveru z cash flowu projektu, banka nemôže nijako postihnúť sponzora alebo len do určitej miery, v rámci sponzorom poskytnutej garancie.
- **Riadená dividendová politika** – projekt má striktné kontrolovanú dividendovú politiku, hoci existujú výnimky, pretože dividendy sú podradené úverovým splátkam.
- **Veľa účastníkov** – projektové financovanie si vyžaduje zapojenie mnohých účastníkov a jedna z najťažších úloh je ich spolupráca a koordinácia.

Projektové financovanie si vyžaduje dôkladné finančné riadenie, rozdelenie rizík, odmeny medzi zúčastnenými stranami, a to spôsobom obojstranne prijateľným. *Schéma č. 1* zobrazuje základné prvky v oblasti kapitálových investícií financovaných na projektovom základe.

*Schéma č. 1: Základné prvky projektového financovania*



*Zdroj: John D. Finnerty: Project Financing: Asset-based Financial Engineering, 1996*

V strede sú aktíva, samostatné zariadenia, alebo súbor majetku, ktorý má konkrétny účel. Tento účel sa vzťahuje na získavanie surovín, výrobu, spracovanie alebo dodávku. V súčasnosti medzi tieto aktíva patria aj elektrárne, platené diaľnice alebo niektoré iné položky infraštruktúry. Ako už bolo spomenuté, toto zariadenie alebo skupiny aktív musia byť

samostatná a nezávislá hospodárska jednotka. Prevádzková činnosť opierajúca sa o rôzne zmluvné dojednania, musí byť organizovaná tak, že projekt má nepochybnú schopnosť generovať dostatočný cash flow, aby splatil svoje dlhy.

Projekt musí obsahovať všetky zariadenia, ktoré sú potrebné pre ekonomicky nezávislú, životaschopnú prevádzkovú jednotku. Napríklad, projekt nemôže byť súčasťou iného zariadenia. Ak bude projekt závislý od cudzích aktív v nejakom stupni jeho cyklu, musí byť k nim vždy zabezpečený prístup.

Projektové financovanie je pre spoločnosť výhodné v prípade, že po jej výstupe (produkte) bude veľký dopyt a niektorí odberatelia budú ochotní vstúpiť do dlhodobej investície už na začiatku projektu. Na základe týchto kúpnych zmlúv je banka ochotná poskytnúť finančné prostriedky s predstihom. Napríklad, projektové financovanie môže byť výhodné pre rozvojové krajiny, ktoré nemajú dostatok finančných prostriedkov a týmto spôsobom financovania získavajú záruku dôveryhodných účastníkov, ktorí by takto chceli zvyšovať svoje vklady. [1]

### **Historický vývoj projektového financovania a segmentácia trhu**

Rozšírením projektového financovania v Európe a na celom zvyšku sveta koncom 80. a 90. rokov 20. storočia sa môže zdať, že financovanie projektov bez postihu alebo s obmedzeným postihom je nápad šikovných advokátov a právnikov z roku 1980, ktorí by mohli poskytnúť viac úverov. Toto však nie ani zďaleka pravda. Existujú dôkazy, že technika projektového financovania bola aktívne využívaná už za čias Rimanov a ešte skôr. Podľa názoru historikov boli plavby po Stredozemnom mori za čias Grékov a Rimanov extrémne nebezpečné dobrodružstvo, väčšinou z dôvodu dvojitého nebezpečenstva búrok a pirátov. V dôsledku týchto nepriaznivých námorných nebezpečenstiev si obchodníci brali od miestnych veriteľov „fenus nauticum“ – „námornú pôžičku“ – sa účelom zdieľania nebezpečenstva konkrétnej plavby. Princíp námornej pôžičky spočíval v tom, že pôžička bola poskytnutá obchodníkovi za účelom nákupu tovarov na cestu tam a bude splatená z výnosov z predaja tohto tovaru, alebo z predaného tovaru dovezeného zo zámoria. Ak sa loď s nákladom na palube nevrátila do prístavu, potom v súlade s podmienkami námornej pôžičky nebola pôžička splatná. V tejto dobe to bolo vnímané hlavne ako forma námornej pôžičky, no rovnako to môžeme klasifikovať ako skorú formu obmedzeného využívania pôžičiek od veriteľov, ktorí preberajú riziko na mori a nebezpečenstvá, ktoré s tým súvisia. História tiež hovorí aj o ochrane vlastných záujmov veriteľov, ktorí často posielali svojich otrokov na loď, aby zaistili, že obchodník nepodvedie veriteľa (predchodca garančného správcu).

V modernej dobe existuje množstvo dôkazov o technike projektového financovania používanej veriteľmi pri financovaní projektov na celom svete. V 19. storočí veritelia financovali železnice v Londýne a množstvo ďalších projektov v Južnej Amerike, Indii a investovali do iných zámorských podnikov s mnohými rysmi moderného obmedzeného využívania pôžičiek. Vo väčšine prípadoch tieto pôžičky neboli konkrétne špecifikované ako pôžičky s obmedzeným postihom, ako ich dnes poznáme, ale obchodná skutočnosť nasvedčuje tomu, že to boli ony.

Avšak pôžičky s obmedzeným postihom sa začali v Spojenom kráľovstve poskytovať začiatkom roku 1970, keď veritelia využívali projektové financovanie pre rozvoj ťažby ropy a zemného plynu v kontinentálnej plošine Spojeného kráľovstva. Na začiatku nebolo veľa takto financovaných projektov, pretože bolo relatívne málo veriteľov pripravených financovať projekty takýmto spôsobom. Trvalo určitú dobu, pokiaľ obchodníci z mnohých spoločností pôsobiacich na kontinentálnej plošine Spojeného kráľovstva ocenili výhody projektového financovania. Prvá významná finančná investícia v Severnom mori bola uskutočnená začiatkom 70. rokov 20. storočia spoločnosťou British Petroleum's Forties Field v hodnote 1

miliardy libier. Krátko na to bola táto pôžička dvojnásobne zvýšená licenčnými majiteľmi z Piper Field (Occidental Petroleum Corporation a International Thompson Organisation). Ďalšie investície v Severnom mori nasledovali až koncom 70. rokov 20. storočia, na začiatku len s malým počtom transakcií, ktoré neskôr nadobudli väčší objem financovania projektov z ropného priemyslu v Spojenom Kráľovstve a potom aj v Dánku a Nórsku. Veľká časť dokumentácie a techník pre tieto finančné transakcie boli prevzaté z praxe v Spojených štátoch, kde bankári požičiavali peniaze ropnému priemyslu už mnoho rokov. Významným rozdielom oproti financovaniu v Severnom mori bolo, že títo bankári brali na seba pri pôžičkách podstatne vyššie riziká oproti bankárom zo Spojených štátov, hlavne v prvých dňoch v prípade využitia nových technológií. Severné more je viac nepriaznivé a riskantné prostredie. [7]

Projektové financovanie sa z historického hľadiska začalo používať v presne stanovených odvetviach s dvoma základnými charakteristikami:

1. *Odbyt vytvorený prostredníctvom dlhodobých kontraktov s veľkými a finančne nezávislými kupujúcimi s presne stanovenými cenami.*
2. *Nízka úroveň technologického rizika.*

V týchto odvetviach zastávali úlohu sponzora veľkí medzinárodní investori/developeri a nadnárodné spoločnosti v ropnom priemysle. V rokoch 1980-1990 sa vývoj projektového financovania uberal dvomi rôznymi smermi.

V prvom sa zamerával na financovanie exportu do rozvojových krajín, čo uvítali a podporovali aj developeri. Vzhľadom k tomu, že sa priestor na domácom trhu zmenšoval začali títo podnikatelia ponúkať financovanie projektov vládam v rozvojových krajinách, ako rýchly spôsob dosiahnutia slušnej úrovne základnej infraštruktúry s väčším prínosom súkromného kapitálu. Vznik exportných úverových agentúr a nadnárodných spoločností zohral kľúčovú úlohu vo vývoji projektového financovania.

Druhý smer, na ktorý sa projektové financovanie zameralo boli tradičné odvetvia industrializovaných krajín. V skutočnosti, tieto krajiny začali používať projektové financovanie ako mimosúvahový (off-balance-sheet) spôsob financovania realizácie a projekty mali tieto hlavné črty:

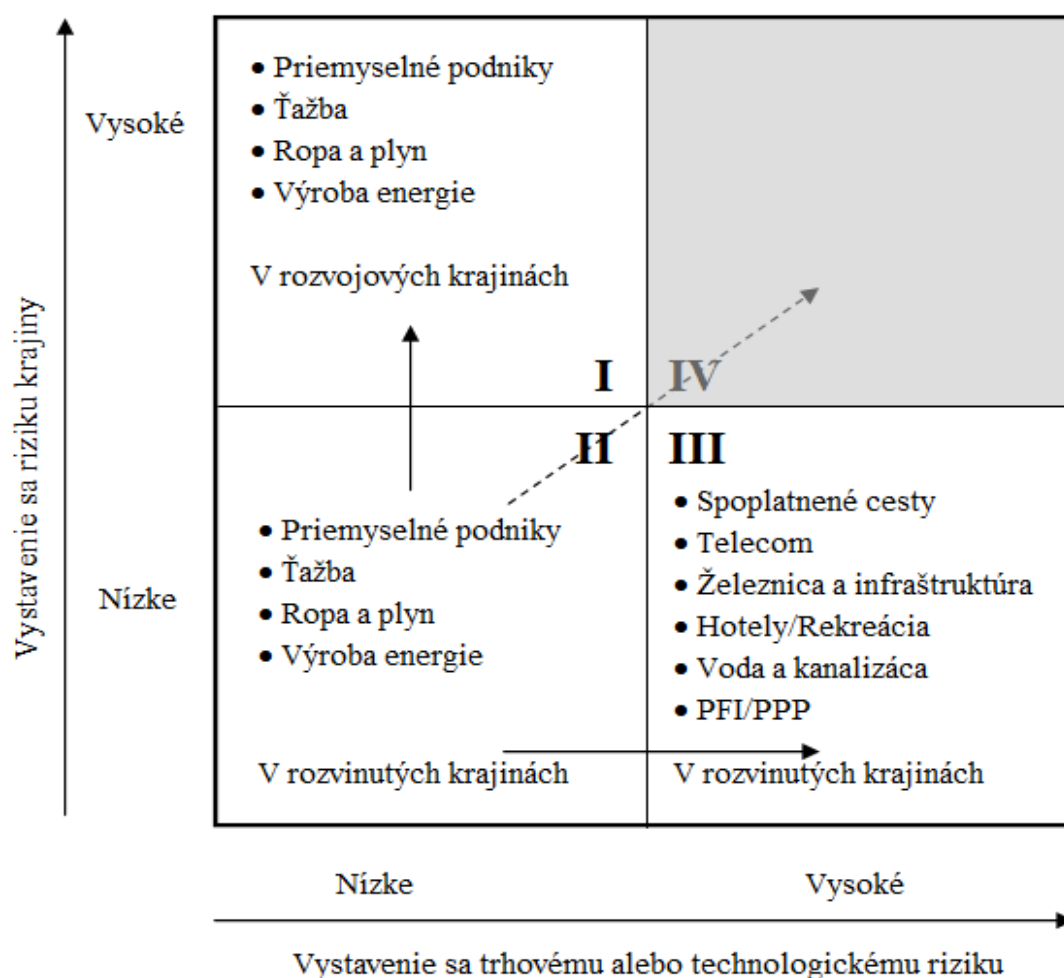
- *Projekt s menším trhovým rizikom krytia, napr. v odvetviach, kde nie je jeden veľký odberateľ, ako sú cesty s mýtom, rekreácia, zariadenia a mestské parkoviská.*
- *Projekt, na ktorom sa podieľa verejná správa - podpora práce pre verejné blaho. V mnohých prípadoch takéto projekty nie sú schopné splácať investičné náklady alebo pokryť prevádzkové náklady, čo je dôvod, prečo sú tieto projekty do istej miery dotované štátom. V niektorých krajinách sa financovanie takýchto projektov realizuje na základe verejnej zmluvy o zhotovení prác prostredníctvom programu pod názvom Súkromná finančná iniciatíva (Private Finance Initiative - PFI).*

Tieto dva body zachytáva *Schéma č. 2*. Bunka II ukazuje príklady projektov financovaných touto metódou hneď na začiatku. Dve šípky smerujúce z buniek I a II indikujú vývoj trhu. Bunka IV zachytáva rizikové kombinácie projektov, ktoré nie sú vhodné pre projektové financovanie. Ich nestálosť, extrémne pevná zmluva a vysoká miera finančnej špekulácie spôsobujú neschopnosť projektov tohto druhu rýchlo reagovať alebo prispôbiť sa v prípade zmeny. V týchto prípadoch je vhodné tento projekt financovať cez úverové financovanie.

*Schéma č.2* má význam aj z iného pohľadu. Umožňuje presne označiť odvetvia, v ktorých je projektové financovanie aplikovateľné, v závislosti od pokrytia vzniknutých nákladov a návratnosti investície. Zvlášť v odvetviach v bunkách I a II, kde zmienené projekty môžu byť predané za trhovú cenu na základe dlhodobých zmlúv. Na druhej strane pre projekty v bunke III (s výnimkou hotelov a oddychových zariadení a telecomu) je stanovenie trhovej ceny

komplikovanejšie a závisí od dosiahnutých ziskov. Tieto výhody sa týkajú tovarov/služieb s významnými externalitami ako napr. mestský a sociálny vývoj - výstavba ciest alebo zdravotná starostlivosť. V týchto prípadoch sa projekt v rukách súkromného sektora môže stať vhodným nástrojom pre vykorisťovanie. Tento fakt viedol k potrebe verejného financovania vo forme príspevkov, ktorými sa znižujú investičné náklady pre súkromných sponzorov, čoho výsledkom je znižovanie cenovej hladiny alebo poplatkov spojených s koncovými užívateľmi. Developeri rozdeľujú projekty na plne samofinancovateľné a len čiastočne samofinancovateľné. Hodnotenie takýchto projektov je založené na základe solídnosti zmluvného rámca a protistrany. V prípade projektov, ktoré nie sú plne samofinancovateľné zohrávajú významnú úlohu aj priame štátne dotácie. [8]

Schéma č. 2: Vývoj projektového financovania na trhu a základné riziká



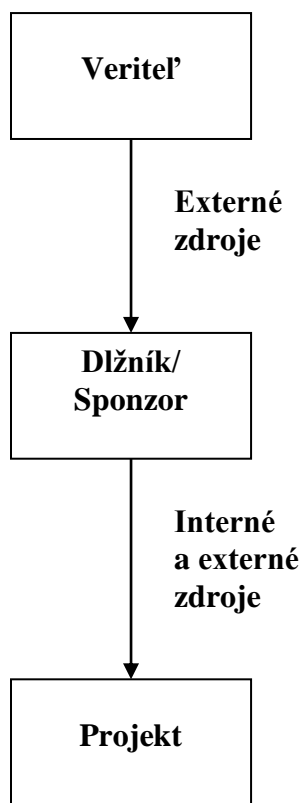
Zdroj: Gatti, S.: *Project Finance in Theory and Practice: Designing, Structuring, and Financing Private and Public Project*, 2007

### Porovnanie úverového financovania s projektovým financovaním

Sponzor sa pri výbere metódy financovania nového projektu môže rozhodnúť medzi projektovým a úverovým financovaním. Relatívne výhody a nevýhody týchto alternatívnych spôsobov financovania by mali byť starostlivo zvážené a rozhodnutie, ktorý spôsob bude viac výhodný pre daný projekt musí byť schválený sponzorovými podielníkmi. Základný rozdiel medzi projektovým financovaním a úverovým financovaním je vyjadrený v schéme č.3.

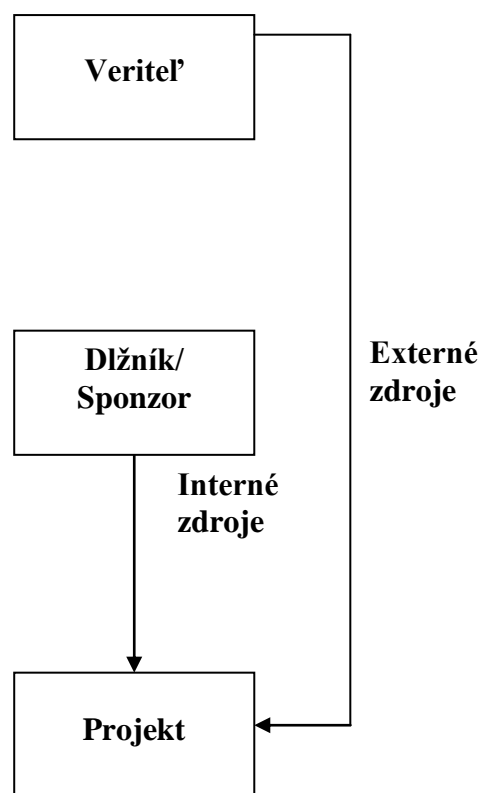
Schéma č. 3: Základné znaky úverového financovania a projektového financovania

## Úverové financovanie



*Dlžník je zodpovedný za úver, nie projekt*

## Projektové financovanie



*Projekt je samostatná právna jednotka, ktorá je zodpovedná za úver*

Zdroj: *Project finance - The added value of insurance, 1999*

Úverové financovanie je tradičné financovanie, v ktorom je primárny zdroj investora pre splácanie úveru veriteľovi sponzorská spoločnosť, ktorá finančne podporuje projekt. Veriteľ sa pri poskytovaní úveru pozerá na ekonomickú životaschopnosť projektu a dobré meno sponzorov. Výhodou pre veriteľa je to, že keby projekt zlyhával, nebude v strate. Toto financovanie sa využíva pre projekty s krátkou dobou realizácie, ktoré nemajú zaručené financovanie zvonku. Spoločnosť si požičiava finančné prostriedky na daný projekt a veriteľovi ručí prevádzkovými výnosmi a svojimi aktívami. Avšak súkromné spoločnosti sa môžu vyhnúť tejto možnosti, pretože obmedzuje ich možnú účasť v budúcich projektoch.

Projektové financovanie sa líši od úverového financovania hlavne tým, že veriteľ sa pozerá na majetok a výnosy projektu, čo je jediná zábezpeka úveru (*tabuľka č.1*). Pri takto financovaných projektoch hovoríme o vysoko špekulatívnych úveroch, vo výške 75 až 80 % z ceny projektu, ktoré neoslabujú súčasný majetok investorov. Z tohto profitujú nielen malí developeri súperiaci s limitovanými zdrojmi, ale aj veľké prosperujúce firmy, ktoré si konkurujú kapitálovými investíciami. Tým že každý projekt má vlastnú spoločnosť, investor má lepší prehľad o nákladoch a výnosoch. Zároveň v prípade neúspechu projektu, banka nemôže siahnuť na jeho ďalší majetok, ktorý vlastní ako v prípade úverového financovania.

Tabuľka č.1: Porovnanie úverového financovania a projektového financovania

Kritérium	Úverové financovanie	Projektové financovanie
<b>Organizácie</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Veľké obchodné spoločnosti organizované formou spoločností</li> <li>• Cash flow tečúci z rôznych aktív a obchodov je zmiešaný</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Projekt môže byť organizovaný cez združenie alebo spoločnosť s ručením obmedzeným, aby mohol využívať daňové výhody.</li> <li>• Aktíva a cash flow sú segregované z rôznych činností sponzorov</li> </ul>
<b>Kontrola a monitorovanie</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kontrolu zabezpečuje manažment</li> <li>• Vedenie sleduje výkonnosť spoločnosti v mene akcionára</li> <li>• Priame monitorovanie do istej miery vykonáva investor</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kontrolu zabezpečuje manažment, ale monitoring je podrobnejší než v klasických spoločnostiach</li> <li>• Segregácia aktív a cash flow-u zabezpečuje väčšiu sledovanosť pre investorov</li> </ul>
<b>Rozloženie rizík</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Veritelia majú plnú zábezpeku od sponzora projektu</li> <li>• Riziká sú rozdelené cez portfólio aktív sponzora</li> <li>• Časť rizika môže byť krytá poistením pred zlyhaním projektu</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Veritelia majú obmedzené a v niektorých prípadoch žiadne záruky od sponzorov</li> <li>• Veriteľova miera rizika môže byť kompenzovaná doplnkovým úverom, ktorý môže aspoň čiastočne kompenzovať toto riziko</li> <li>• Zmluvné opatrenia prerozdeľujú riziká súvisiace s projektom</li> <li>• Riziká projektu môžu byť rozdelené medzi účastníkmi, ktorí sú schopní ich najlepšie niesť</li> </ul>
<b>Finančná flexibilita</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Financovanie je zabezpečené veľmi rýchlo</li> <li>• Vytvorený cash flow je možné použiť na financovanie ďalších projektov</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Transakčné náklady sú komplikované</li> <li>• Finančné plánovanie je štruktúrované a časovo náročné</li> <li>• Vytvorený cash flow je vyhradený pre vlastné projekty</li> </ul>
<b>Voľný cash flow</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Manažéri rozhodujú o rozdelení voľného cash flowu medzi akcionárov a novú investíciu</li> <li>• Cash flow je zmiešaný a potom rozdelený v súlade s firemnou politikou</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Manažéri majú obmedzené práva</li> <li>• Podľa zmluvy voľný cash flow musí byť pridelený investorovi</li> </ul>

Kritérium	Úverové financovanie	Projektové financovanie
<b>Kontraktačné náklady</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investori sú vystavení kontraktačným nákladom spojeným s voľným cash flow</li> <li>• Zabezpečenie manažovania stimulov projektových špecifik je viac zložitá</li> <li>• Kontraktačné náklady sú vyššie ako pri projektovom financovaní</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kontraktačné náklady spojené s voľným cash flow sú znížené.</li> <li>• Manažovanie stimulov môže byť viazané na realizáciu projektu</li> <li>• Bližšie sledovanie investormi je uľahčené</li> <li>• Kontraktačné náklady sú nižšie ako u interného financovania</li> </ul>
<b>Štruktúra úverových zmlúv</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Veritelia prihliadajú na sponzorov celý majetok – portfólio za poskytnutie úveru</li> <li>• Väčšinou je úver nekrytý</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Veritelia prihliadajú na konkrétne aktíva alebo na zoskupenie aktív za poskytnutie úveru</li> <li>• Spravidla platí, že dlh je zabezpečený</li> <li>• Úverové zmluvy sú šité na mieru pre jednotlivé projekty, berúc do úvahy všetky ich špecifiká</li> </ul>
<b>Úverová kapacita</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Úverové financovanie využíva časť sponzorovej úverovej schopnosti</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Úverové zabezpečenie z iných zdrojov, ako napr. kupujúci výstupného projektu, ktorý môže poskytnúť prostriedky formou pôžičky</li> <li>• Úverová schopnosť sponzora môže byť efektívne rozšírená</li> <li>• Získanie viac finančných prostriedkov (zaujímavé daňové výhody) ako pri úverovom financovaní</li> </ul>
<b>Bankrot</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zabránenie finančnej núdze je finančne nákladné a časovo náročné</li> <li>• Veritelia môžu narábať so sponzorovým celým aktívnym portfóliom</li> <li>• Problémy vzniknuté v jednom dôležitom odvetví by mohli odčerpávať peniaze z „dobrých“ projektov</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cena odstránenia finančnej núdze je nižšia</li> <li>• Projekt môže byť oddelený od možného bankrotu sponzora</li> <li>• Veriteľove možnosti znovu získania istiny sú viac limitované</li> </ul>

Zdroj: Finnerty, J. D. : *Project Financing: Asset-based Financial Engineering*, 1996



## Účastníci projektového financovania

Projektové financovanie si vyžaduje spoluprácu veľkého množstva účastníkov, ktorí sa zúčastňujú na projekte. Ich vzájomná koordinácia a zosúladenie má výrazný vplyv na úspešnosť každého projektu.

### Projektová spoločnosť

Projektová spoločnosť je právnická osoba, ktorá vlastní, rozvíja, zhotovuje, prevádzkuje a udržiava projekt. Táto spoločnosť je účelovo založená spoločnosť (SPV - Special Purpose Vehicles) kontrolovaná jej vlastníkmi. V spoločenskej zmluve môže byť presne zadefinovaný kontrolný mechanizmus spoločnosti, ktorý podlieha zákonom danej krajiny.

### Sponzor

Sponzor je právnická osoba, ktorá riadi projekt a vnáša do projektu svoje manažérske, prevádzkové a technické skúsenosti. Sponzor je spravidla aj vlastníkom akcií účelovo založenej spoločnosti a dosahuje zisk prostredníctvom vloženého kapitálu formou dividend alebo poplatkov. Tiež sa od neho vyžaduje pokrytie určitých záväzkov alebo rizík vyplývajúcich z projektu. Takýmto spôsobom sa zabezpečí finančná bezpečnosť projektu a zároveň má sponzor väčšiu motiváciu doviesť projekt úspešne dokonca. [9]

Každý sponzor svojou účasťou na projekte sleduje jasný cieľ, ktorý sa líši v závislosti od typu sponzora. V projektovom financovaní najčastejšie rozlišujeme tieto štyri druhy sponzorov:

- **priemyselní sponzori**, ktorých účasť na financovaní projektov súvisí s ich obchodom,
- **verejní sponzori** (ústredne a miestne samosprávy, obce), ktorí sa zameriavajú na sociálne zabezpečenie,
- **zhotoviteľia/sponzori**, ktorí vyvíjajú, stavajú a majú záujem zúčastniť sa na projekte poskytnutím majetku a/alebo podriadeného úveru,
- **čisto finanční investori**. [8]

### Dlžník

Dlžník môže, ale nemusí byť účelovo založená spoločnosť. Toto závisí od štruktúry financovania a riadenia daného projektu, na ktorý budú mať vplyv aj také faktory ako sú dane, devízové obmedzenia, zaistenie dosiahnutia zisku, vynútiteľnosť pohľadávok. Projekt môže mať v skutočnosti aj niekoľko dlžníkov, napríklad: stavebná spoločnosť, riadiaca spoločnosť, dodávateľ základných materiálov pre projekt a odberateľ projektového diela.

### Finančný poradca

Projektový sponzor využíva poradenské služby komerčných alebo obchodných bánk. Finančný poradca musí poznať projekt a zákonodarstvo danej krajiny, aby bol schopný poradiť v právnych a obchodných otázkach a zaistiť, že úverová dokumentácia a finančná štruktúra projektu sú správne sformulované.

Jeho úlohou je zabezpečiť financovanie projektu pomocou: cash flowu, daňových zvýhodnení, menových rozdiely, vhodných lokalít pre projekt a potrebného kapitálu. Poradca povoľuje vytváranie zložitých finančných štruktúr a poskytuje pomoc s účtovnými otázkami vo vzťahu k iným otázkam, ako napríklad očakávaná cena projektu, úroková miera, miera inflácie, ekonomika prevádzky projektu. Jeho účasť je tiež nevyhnutná pri príprave dokumentov, na základe ktorých sa rozhodujú banky financovať tento projekt.

### Veritelia

Financovanie veľkých projektov si vyžaduje združené financovanie. Napríklad projekt

Eurotunelu bol financovaný až 220 bankami. Združený úver je nevyhnutný, pretože vo väčšine prípadov veriteľ nemá dostatok financií zafinancovať taký veľký projekt. Ďalším dôvodom je aj obmedzenie vlastného rizika vo financovaní rozdelím úverového portfólia, čím sa zabráni koncentrácii rizika.

Úver sa zabezpečí jednou úverovou zmluvou medzi niekoľkými veriteľmi. Táto skupina veriteľov sa bežne nazýva *konzorcium*. Do konzorcia môžu vstúpiť aj zahraničné banky, čím sa zníži vplyv domácej vlády a jej zasahovanie do projektu, z dôvodu neohrozenia vzťahov s týmito krajinami. Konzorcium môžu tvoriť aj čisto domáce banky, obzvlášť v prípade, keď existujú určité obmedzenia vstupu zahraničných bánk na domáci finančný trh. V združenom úvere sú rôzne kategórie veriteľov, najmä:

- *Organizátor*

Banka, ktorá dojednáva združenie sa volá organizátor alebo vedúci manažér. Táto banka spravidla zjednáva termíny týkajúce sa úveru a potrebnej dokumentácie s dlžníkom.

- *Manažér*

Tento názov je vo všeobecnosti používaný pre odlišenie riadiacej banky od ďalších zúčastnených bánk. Inými slovami, táto banka poskytuje veľkú časť úveru, čím prijíma na seba väčšie riziko.

- *Facility agent*

Jeho úlohou je správa úverovej administratívy za konzorcium, nie je však zodpovedný za úverové rozhodnutia veriteľov pri vstupe do projektu. Obchodný zástupca tejto banky je zodpovedný za mechanicky riadené aspekty úveru ako: splátky a komunikácia o financiách medzi zúčastnenými stranami. Facility agent sleduje dodržiavanie zmluvy a v prípade jej nedodržania, komunikuje s dlžníkom o opatreniach a postihoch zo strany bánk.

- *Technická/inžinierska banka*

Táto banka kontroluje technického priebeh realizácie projektu a rokuje s projektovými inžiniermi a nezávislými expertmi. Je zodpovedná za omeškania spôsobené technickými problémami.

- *Účtovná banka*

Banka prostredníctvom ktorej sa sledujú, zhromažďujú a vyplácajú všetky toky cash flow z projektu.

- *Poistná banka*

Poistná banka sa zaväzuje, že veriteľ má zabezpečené plné krytie poskytnutého úveru na daný projekt.

- *Bezpečnostný správca*

Bezpečnostný správca sa vymenúva v prípade odlišných skupín veriteľov a veriteľov zaujímajúcich sa o bezpečnosť a presadenie vlastných záujmov v projekte.

### **Technický poradca**

Technický poradca radí sponzorom a veriteľom v technických oblastiach, v ktorých majú nedostatočné vedomosti. Títo odborníci vypracovávajú štúdiu realizovateľnosti pre sponzorov a veriteľov a tiež sledujú priebeh projektu. V niektorých situáciách môžu zastávať aj úlohu arbitra pri riešení nezhôd medzi sponzormi a veriteľmi.

### **Právnicki**

Medzinárodný charakter a zložitosť financovania projektu si vyžaduje spoluúčasť skúsených medzinárodných právnych firiem. Advokáti musia mať skúsenosti s takto financovanými projektmi a vedomosti o zmluvách, úveroch a medzinárodných transakciách.

Projektoví právnici poskytujú poradenstvo v oblasti zákonov a predpisov, povolení, právnych

foriem zúčastnených subjektov, vypracovania projektu, výstavby, prevádzky, predaja a odberateľských zmlúv, dojednaní úverových podmienok a iné.

Pre projekt je výhodné zapojenie právnikov do procesu už na začiatku, aby sa zabezpečilo, že štruktúra financovania je správne koncipovaná a efektívna. Tiež je vhodné spolupracovať aj s právnikmi v danej krajine, keďže majú prehľad v zákonoch, najmä v prípade vymáhateľnosti vzniknutých pohľadávok.

### **Investori**

Môžu to byť veritelia alebo projektoví sponzori, ktorí neočakávajú aktívnu úlohu vo vedení projektu. Pre veriteľov poskytujúcich nielen úver, ale aj majetok do podniku, je to spôsob ako dosiahnuť vyššiu návratnosť pri úspechu projektu. Tieto kapitálové investície sú väčšinou ošetrované dohodami, ktoré umožňujú investorovi predať svoj podiel na projekte vlastníkovi, ak sa už nechce podieľať na projekte a vlastník má záujem odkúpiť jeho podiel. Ďalší druh investorov berie túto investíciu do projektu ako dlhodobú, na rozdiel od dodávateľov ktorých spolupráca končí dokončením výstavby. Mnohí takýto investori rozdeľujú svoje portfólio investovaním do niekoľkých projektov a snažia sa riadiť projekt vymenovaním členov z ich vlastnej organizácie do rady projektovej spoločnosti.

### **Stavebná firma**

Väčšina projektov financovaných týmto spôsobom je z oblasti infraštruktúry a zhotoviteľ je jedným z kľúčových účastníkov. Projekt sa môže realizovať na základe zmluvy o inžinierskej činnosti, obstarávania a uskutočňovania stavieb (Engineering, Procurement, Construction - EPC) alebo „na kľúč“. V prípade výstavby „na kľúč“ je zhotoviteľ stavby zodpovedný za ukončenie diela a jeho uvedenie do prevádzky načas. V oboch prípadoch je veľmi dôležité, aby stavebná firma mala zrealizovaných niekoľko úspešných projektov. Za neúspechom väčšiny veľkých projektov stoja finančné úspory alebo politické dôvody. V takýchto prípadoch členovia konzorcia preberajú spoločnú a solidárnu zodpovednosť za zlyhaný projekt.

Väčšina projektov je realizovaná na základe EPC alebo „na kľúč“. Na projekte spolupracujú rôzni projektanti, dodávatelia a subdodávatelia, ktorých kontroluje a manažuje projektový manažér, čím sa realizácia projektu skoordínuje a zefektívni.

### **Konštrukčná spoločnosť**

Patria tu inžinieri a dodávatelia zodpovední za návrh a výstavbu projektu. Zhotoviteľ je zodpovedný za výstavbu projektu v rozsahu konštrukcie a vybavenia, ktoré je tiež súčasťou projektu. Vo väčšine projektov nesú priamu zodpovednosť za zvýšené náklady na projekt spôsobené pri výstavbe.

### **Dodávatelia**

Dodávatelia poskytujú základné suroviny alebo iné vstupy pre projekt na základe zásobovacích dohôd. Projektoví sponzori a veritelia sa zameriavajú na základné ekonomické aspekty uskutočniteľnosti dodávok a schopnosť dodávateľov splniť dohodu. Dôkladne prepojené vstupy sú záležitosťou vhodných dopravných spojení a tiež plynulým pohybom nevyhnutného materiálu a strojov cez colnicu.

### **Kupujúci**

V prípade veľkých projektov z oblasti infraštruktúry sa projektová spoločnosť snaží vopred uzatvoriť dlhodobú zmluvu nazývanú „off-take agreement“ – odberová zmluva o predaji tovaru alebo služby vznikajúcej v rámci projektu. Táto zmluva poskytuje kupujúcemu stabilný prísun materiálu počas celej doby životnosti a ochranu pred výkyvmi trhu. Zo strany

bánk sú takéto zmluvy vnímané ako záruka pre financovanie úveru a robia projekt pre ne atraktívnejším.

### Poist'ovne

Veľký rozsah mnohých projektov a vznik najrôznejších záväzkov diktuje potrebu ich zabezpečenia vhodným poistením, preto poisťovne majú významnú úlohu vo väčšine projektov. Poisťovne pokrývajú stratu sponzorov a veriteľov v prípade nepriaznivých udalostí majúcich vplyv na úspešnosť projektu. [9]

### Záver

Projektové financovanie je technika financovania, ktorá sa dostala do povedomia na medzinárodných trhoch v polovici 70. rokov minulého storočia. Najvýznamnejšie projekty financované cez projektové financovanie sú Suezský, Panamský prieplav a Eurotunel. Na Slovensku sa projektové financovanie objavilo zhruba pred dvanástimi rokmi. Najväčší rozmach, však zažilo počas „stavebného boomu“, asi pred štyrmi rokmi, keď sa banky priam predbiehali s takto financovanými projektmi.

V súčasnosti, v období ekonomickej krízy, sa však situácia nielen na Slovensku, ale aj vo svete zmenila. Veľa projektov sa ani nestihlo realizovať, a niektoré z tých, ktoré sa začali, sú pozastavené. Banky sprísnilo svoje požiadavky a sú ochotné financovať len tie projekty, ktoré sú životaschopné a ich návratnosť je pomerne krátka.

### Použitá literatúra

- [1] Finnerty, J. D.: Project Financing: Asset-Based Financial Engineering. New York, NY: John Wiley & Sons, 1996, str. 2-4
- [2] Nevitt, P.K., and F.J. Fabozzi: Project Financing, 7th edition, Euromoney Books (London, U.K.), 200, str. 156,
- [3] [www.ipfa.com](http://www.ipfa.com)
- [4] Standard&Poor's Corporation: Project Finance Summary Debt Rating Criteria, P. Rigby and J. Penrose, in 2003-2004 Project&Infrastructure Finance Review: Criteria and Commentary, October, 2003, str. 23
- [5] Valach, J.: Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. Ekopress, Praha 2001
- [6] Hoffman, S.L.: The law and business of international project finance, 3th revised, Cambridge University Press, 2008, str. 4
- [7] Denton Wilde Sapte International Projects Group: A guide to project finance, Denton Wilde Sapte 2004, London, str. 1-2
- [8] Gatti, S. : Project Finance in Theory and Practice: Designing, Structuring, and Financing Private and Public Project, Elsevier Science in 2007, str. 4, 20-21
- [9] Fight, A.: Introduction to Project Finance, Butterworth-Heinemann, 2006, str. 11-32