ZESZYTY NAUKOWE POLITECHNIKI ŚLĄSKIEJ 1997
Seria: GÓRNICTWO z. 236 Nr kol. 1378

Pedro RIESGO FERNANDEZ, Marek WESOŁOWSKI,
Andrzej CHMIELA

FINANSOWANIE GÓRNICZYCH PRZEDSIĘWZIĘĆ INWESTYCYJNYCH W HISZPANII PRZY INTENSYWNYM ZAANGAŻOWANIU NAKŁADÓW KAPITAŁOWYCH

Streszczenie. W artykule przedstawiono sposoby finansowania nowych przedsięwzięć górniczych w Hiszpanii. Sposoby te są charakterystyczne nie tylko dla tego kraju, ale są wspólne dla całej Unii Europejskiej. Przedstawiono ponadto źródła finansowania przedsiębiorstw górniczych oraz podział, kalkulację i przeciwdziałanie skutkom ryzyka finansowego związanego z uruchamianiem nowego podmiotu gospodarczego wydobywającego surowce mineralne.

FINANCING OF MINING INVESTMENT PROJECTS IN SPAIN WITH INTENSIVE CAPITAL EXPENDITURES

Summary. The paper presents financing methods of new mining ventures in Spain. The methods are characteristic not only for this country, but are common for the whole European Union. The paper also presents the sources for financing of mining enterprises, distribution, calculation and counteraction undertaken to limit the financial risk involving the launch of new economic subjects which are engaged in the mining of mineral resources.

1. Wstęp

Obserwacja rzeczywistości gospodarczej, w obrębie której żyjemy, może kreować inicjatywę lub projekt utworzenia nowego przedsiębiorstwa górniczego. W niej postrzegane są nowe możliwości i nadarzające się okazje

do realizacji górniczego przedsięwzięcia gospodarczego, którego celem jest wprowadzanie na rynek określonych dóbr lub surowców, na które istnieje społeczne zapotrzebowanie. Zapotrzebowanie to może być wynikiem ich całkowitego braku na rynku, czy też nawet w sytuacji, gdy się już na nim znajdują, lecz nie pokrywają potrzeb w wystarczającym stopniu.

Po tym, jak wstępna idea nowego przedsiębiorstwa dojrzeje u osoby lub zespołu osób będących promotorami planowanego przedsięwzięcia gospodarczego, musi zostać podjęta cała seria działań ukierunkowanych na wnikliwe przestudiowanie i przeanalizowanie wszystkich potencjalnych elementów składowych danego przedsięwzięcia, które zasadniczo sprowadzają się do następujących:

- wyrób (wydobyty surowiec),
- rynek,
- proces wydobywczy,
- zespół ludzki,
- plan ekonomiczno-finansowy.

2. Projekt nowego przedsiębiorstwa górniczego

Opracowanie projektu przedsięwzięcia wymaga rozplanowania i udzielania sobie odpowiedzi na główne (strategiczne) pytania, jak również określenia preferencyjnych kierunków i dróg dla jego realizacji. Ostatni etap polega na sporządzeniu syntezy wspomnianych kierunków w postaci ilościowej, a w niej wyszczególnia się generalny plan ekonomiczno-finansowy przedsiębiorstwa (sprzedaż, wydobycie, nakłady inwestycyjne, finansowanie, środki pieniężne itd.).

Plan ekonomiczno-finansowy uzasadnia podstawowe wymogi odnoszące się do informacji, wypłacalności i rentowności. Zakładając możliwość wystąpienia ryzyka w działalności przedsiębiorstwa górniczego, wymagana będzie jego wypłacalność, będąca wynikiem jego wystarczającej autonomii (niezależności) gospodarczej i rentowności. W przypadku nowo powstałego przedsiębiorstwa ogromne wyzwanie polega na wyborze takiej struktury finansowej, która pozwoli na przezwyciężenie początkowego kryzysu związanego z organizacją i startem przedsiębiorstwa.

W ramach formuł finansowania w układzie PYMES (Pequeña Y Mediana EmpeSa - małe i średnie przedsiębiorstwo), odnosząc się do tych

przypadków, w których wymogi natury finansowej przedsięwzięcia inwestycyjnego przekraczają możliwości finansowania ze środków własnych, jakie może na siebie wziąć promotor, można wyróżnić następujące formy finansowania nowych przedsiębiorstw: spółki o kapitale posiadającym znamiona ryzyka, spółki z gwarancjami wzajemnymi, przedsiębiorstwa subwencjonowane przez organy administracji publicznej i w końcu, finansowane ze źródeł obcych bez gwarancji promotorów oraz przez mechanizmy wynikające z technik określonych w „Project Finance".

Poniżej przedstawiono analizę takich technik, które w przeciwieństwie do konwencjonalnych mechanizmów kredytowania pozwalają na finansowanie przedsięwzięć inwestycyjnych przez kredytodawców, a zabezpieczonych majątkiem własnym tychże przedsięwzięć i spłacanych w ramach cash-flow danego przedsięwzięcia.

3. Finansowanie przedsięwzięcia inwestycyjnego („project finanse")

„Project Finance" jest systemem finansowania przedsięwzięcia inwestycyjnego, którego główna cechą jest to, że przedsięwzięcie winno posiadać gwarancję płynności finansowej uzyskiwanej w drodze sprzedaży wydobytego surowca lub usług pochodzących z aktywów własnych przedsięwzięcia [3]. Można to także określić jako system finansowania pozwalający na to, aby planowane przedsiębiorstwo górnicze (podziemne i/lub odkrywkowe), biorąc pod uwagę jego możliwości posiadania, płynności finansowej i utrzymania na właściwym poziomie aktywów własnych, mogło zostać sfinansowane indywidualnie. Wykorzystuje się w tym celu fundusze specjalne, uzyskane dla jego realizacji. Ponadto ocenia się maksymalne granice zadłużenia u kredytodawców. Źródła finansowania przedsięwzięć górniczych są takie same jak każdego innego przedsiębiorstwa, czyli: kapitał własny (akcjonariusze), banki, leasing itp. Jednak do specyfiki „Project Finance" należy to, że część dostawców komponentów do budowy czy produkcji (wydobycia) dostarcza je nie jako zwykłą sprzedaż, ale jako wkład kapitałowy w nowe przedsięwzięcie (głównie maszyny). Możliwe to jest tylko wtedy, gdy ryzyko finansowe przedsiębiorstwa jest znikome.

Aby jakaś operacja mogła być realizowana via „Project Finance", musi zostać wzięta pod uwagę cała seria cech charakterystycznych danego przedsięwzięcia, wśród których należy wyróżnić:

- Wykonalność przedsięwzięcia, to jest jego rentowność i wystarczającą zdolność do zaspokojenia potrzeb i oczekiwań różnorakich czynników uwikłanych w przedsięwzięcie (długoterminowa gwarancja sprzedaży wydobytego surowca).
- Przewidywalność, w miarę jak płynność finansowa przyszłego przedsięwzięcia będzie zapewniać minimum samowystarczalności, zaspokojenie zobowiązań zaciągniętych wobec kredytodawców i kooperantów.
- Indywidualizacja i niezależność przedsięwzięcia od innego ryzyka gospodarczego i przedsięwzięć zarządzanych przez tych samych promotorów.
- Różniące się pomiędzy sobą, zrównoważone i zaspokajające cele założone przez promotorów oraz potrzeby rynku.
- Intensywność wyposażenia w kapitał, tak aby mogły być zaspokojone nakłady wymagane na pokrycie kosztów studialnych i opracowanie inżynierii finansowej przedsięwzięcia.
- Dające się kontrolować ryzyko, jako gwarancja spełnienia przez przedsięwzięcie zaciągniętych zobowiązań.
- Jasność zaciągniętych zobowiązań, spełniona w umowach zawartych pomiędzy czynnikami uwikłanymi w dane przedsięwzięcie.

Taki sposób finansowania posiada wiele cech korzystnych dla promotorów i stosunkowo niewiele niekorzystnych. Największy koszt operacji będzie kompensowany przez część ryzyka, jakie na siebie wezmą kredytodawcy oraz przez wymóg analizowania i oceny całego ryzyka związanego z danym przedsięwzięciem, takich jak ryzyko wynikające z założeń technicznych przedsięwzięcia, ryzyko rynkowe, finansów, itp., które nie może oczywiście być obce wszelkim przedsięwzięciom finansowym, niezależnie od określenia jego struktury.

Kompleksowość, jaką niesie ze sobą planowanie omawianych operacji finansowych, która wymusza posiadanie pewnej ilości czasu na ich skonstruowanie przy udziale wykwalifikowanych specjalistów, można by uznać za jedną z głównych trudności. Jednak coraz częściej różne społeczności gminne stawiają do dyspozycji promotorów górniczych przedsięwzięć inwestycyjnych wielu specjalistów, przy czym nie jest to

związane z koniecznością ponoszenia przez promotorów jakichkolwiek kosztów.

„Project Finance" to zasadniczo analiza wykonalności przedsięwzięcia zarówno z punktu widzenia technicznego, jak i ekonomiczno-finansowego, identyfikacji, analizy i kalkulacji możliwego ryzyka, inżynierii finansowej operacji, a w końcu wypracowanie i sformułowanie umów związanych z planowanym przedsięwzięciem.

4. Identyfikacja, analiza i sterowanie ryzykiem

Jednym z kluczowych problemów, związanych z wszystkimi operacjami odnoszącymi się do finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych, jest sterowanie ryzykiem. O ryzyku finansowym jest mowa, kiedy odsetki znacznie przekraczają przewidywania przyjęte w analizie projektu, gdy koszty finansowe mogłyby nie zostać pokryte. Kalkulacja ryzyka finansowego polega na sprawdzaniu, w jaki sposób zmieniłby się projekt zależnie od różnych wariantów oprocentowania kredytów (w jaki sposób zmieniają się wyniki finansowe przedsiębiorstwa). W przypadku gdy projekt jest bardzo wrażliwy na ewolucję stopy procentowej, możliwa alternatywa polega na podpisaniu kontraktu pokrycia zmian stopy procentowej. Kredyt ten jest kosztowny, ale zabezpiecza przed potencjalnym wzrostem odsetek. W rzeczywistości wykonywana kalkulacja jest analizą podatności (wrażliwości) finansowej przedsiębiorstwa. Analiza ryzyka finansowego polega na wyraźnym zidentyfikowaniu wszystkich parametrów, jakie związane są z danym ryzykiem, które mogą w sposób niekorzystny wpływać na kształtowanie się płynności finansowej, a ponadto na określeniu mechanizmów i źródeł pieniężnego pokrycia lub łagodzenia skutków zaistniałego ryzyka.

Ryzyko dotykające bezpośrednio nowe przedsiębiorstwo górnicze, można a priori sklasyfikować wg jego charakteru w następujący sposób:

1. Ryzyko etapu budowy i rozruchu. Zakładając, że wdrożenie do ruchu opóźni się i że koszt wykonawstwa obiektów będzie wyższy od założonego, winno wprowadzić się do warunków przetargowych na roboty i do kontraktów na ich wykonawstwo klauzule limitujące ryzyko: dostawa obiektów na warunkach „pod klucz" i ceny stałej, z określeniem klauzul kar umownych nakładanych na wykonawstwo w przypadku

opóźnienia w przekazaniu obiektów do ruchu, okresy karencji w spłatach zaciągniętych kredytów u agencji finansowych, uzgodnienie klauzuli sum gwarancyjnych wstrzymanych do zapłaty do czasu poświadczenia przez ekspertów jakości wykonania itp.

2. Ryzyko operacyjne o charakterze technologicznym lub posiadające związek z dostawą zaopatrzenia. W pierwszym przypadku może zdarzyć się, że linie technologiczne dają średnie wydobycie poniżej wielkości oczekiwanej. W celu zabezpieczenia się od tego rodzaju zjawisk wykorzystuje się gwarancje udzielone przez wykonawcę z tytułu wad ukrytych lub niedotrzymania parametrów technicznych, długoterminowe umowy utrzymania ruchu, umowy leasingu operacyjnego itp. Kontraktacja dostaw komponentów wymaganych dla procesu wydobywczego może przyczynić się do powstania wąskich gardeł w rytmiczności dostaw lub zwyczajnych podwyżek ich cen, którym to zjawiskom należy przeciwdziałać poprzez zawieranie kontraktów długoterminowych, kontraktację produktów pochodnych (opcje i ustalenie przyszłych podmiotów finansujących) itd.
3. Ryzyko ekonomiczne, będące pochodnym ryzyka kontraktacji na poziomie zapotrzebowania na wyroby, jakie obciąża przychody z działalności gospodarczej, lub powiększonego ryzyka wynikającego z zaistniałych opóźnień, które to ryzyko przyjmuje na siebie przedsięwzięcie inwestycyjne. W takich przypadkach długoterminowe umowy sprzedaży oraz kontraktacja polis ubezpieczeniowych pokrywających brak płatności za dostawy stanowią główne opcje obronne do możliwego zastosowania. Inna możliwość polegałaby na wejściu w operację „factoring", w ramach której factor przyjąłby na siebie ryzyko niewypłacalności ze strony inwestora. Zasadnicza niedogodność operacji factoringu zasadza się w jego znacznym koszcie, w którym normalne kryteria oceny stopnia ryzyka znajdują się w gestii factora, w związku z czym klient takiej operacji znajduje się na jego łasce.
4. Ryzyko finansowe i z tytułu „siły wyższej" posiada swe źródło w tym, że stopy procentowe sytuują się powyżej poziomu ustalonego w schemacie finansowania. Cechy wewnętrzne „Project Finance" uniemożliwiają uzyskiwanie kredytów o niezmiennej stopie procentowej. W zwyczaju jest zawieranie umów pokrywających zaistniałą różnicę stopy procentowej (np. drogą transakcji tymczasowej stopami procentowymi).

5. Ryzyko różne i będące skutkiem „siły wyższej". W obszarze działalności nowego górniczego przedsięwzięcia inwestycyjnego muszą być przewidziane środki na pokrycie skutków ryzyka związanego z nieprzewidzianymi zmianami, np. typu ustawodawczego, związanego z ochroną środowiska itp., a nawet z powodu odstąpienia od przedsięwzięcia promotorów; na doradztwo prawne, na wykonanie opracowań studialnych o oddziaływaniu przedsięwzięcia na środowisko lub wyprzedzającej analizy zdolności finansowej, lub kredytowej różnych podmiotów uczestniczących w przedsięwzięciu. Skutki powstałe poza kontrolą, takie jak w wyniku klęsk żywiołowych, pożarów itp. winny zostać pokryte stosownymi polisami ubezpieczeniowymi.

5. Struktura finansowa przedsiębiorstwa

Po zidentyfikowaniu ryzyka konieczne staje się opracowanie struktury finansowej najlepiej adaptowalnej do danego przedsiębiorstwa. Planowane do wykonania czynności muszą brać pod uwagę następujące okoliczności: przedsięwzięcie musi generować fundusze o wielkości wystarczającej dla stawienia czoła kosztom i terminom płatności za wykorzystane środki finansowania. Z jednej strony musi powstać spójność pomiędzy rentownością przedsięwzięcia i kosztem jego sfinansowania, a z drugiej spójność pomiędzy planem finansowania i harmonogramem wpływów generowanych przez projektowane przedsięwzięcie górnicze.

Struktura finansowania uzależniona jest od specyfiki przedsięwzięcia, niemniej generalnie środki finansowe przedsiębiorstwa będą miały następujący udział:

a) Środki własne (25-30%). Jako generalne kryterium przyjmuje się, że środki własne nie powinny być niższe od 25% wartości całego przedsięwzięcia [3]. Dzielone są one na kapitał własny wnoszony przez promotorów podstawowych (między 5 a 10%) i tak zwany „dług drugorzędny", uważany za kapitał zakładający udział w charakterze wspólników promotorów podstawowych tych organizacji, które odgrywać będą pewną rolę, czy to ekonomiczną poprzez wnoszenie swoich środków, lub bezpośrednio techniczną w realizacji przedsięwzięcia. Organizacje te będą posiadały żywotny interes w rozwijaniu finansowanego przedsięwzięcia. W charakterze wspólników mogą również uczestniczyć

organy administracji publicznej, a nawet inwestujący na krajowych rynkach kapitałowych. W przypadku jeśli w toku realizacji przedsięwzięcia brak jest wykonania obowiązku kontraktowego, wpływy inwestorów w przedsięwzięciu kataloguje się zazwyczaj w następującym porządku: koszty operacji i utrzymania, płatność odsetek i prowizji z obsługi długu senioralnego, płatność rat kapitałowych długu senioralnego, wpłaty na fundusz rezerwowy, płatność odsetek i prowizji wynikających z obsługi długu drugorzędowego i na koniec wypłata dywidendy.

b) Środki obce (65-75%) dzieli się na subwencje, leasing i zadłużenie. Zadłużenie z kolei dzieli się na dług zwykły i dług główny lub inaczej „dług senioralny", zazwyczaj zaciągany via kredyt przyznany, jeżeli wartość operacji na to pozwala. W takim przypadku promotor zleca przeprowadzenie operacji bankowych „agentowi", który dobiera grupę banków „kierujących".„Koszty agencyjne" naliczone przez bank agenta z tytułu obsługi i koordynacji ryzyka finansowego, zazwyczaj oscylują pomiędzy 3 i 5 milionami peset rocznie dla przypadku długu senioralnego rzędu 10.000 do 20.000 milionów peset. Korzyści, jakie przedstawia dla pożyczkodawców utworzenia długu senioralnego, polegają na tym, że jest on gwarantowany zazwyczaj przez następujące elementy [1]:

- Wszystkie aktywa przedsięwzięcia zarówno materialne, jak i niematerialne, zaksięgowane lub nie zaksięgowane, znajdujące się w kasie, na rachunkach bankowych i środki pieniężne do otrzymania przez pożyczkobiorcę oraz fundusz rezerwowy.
- Polisy ubezpieczeniowe i prawa z nich wynikające, szczególnie fundusze pochodzące z realizacji polis ubezpieczeniowych.
- Prawa pochodzące z gwarancji udzielonych przez dostawców i udziałowców przedsięwzięcia.
- Zastaw na akcjach pożyczkowych.
- Kontrakty zawierane w ramach przedsięwzięcia.
- Dodatkowy dopływ środków pieniężnych wnoszony przez wspólników w niektórych konkretnych przypadkach czy to w postaci kapitałowej, czy w postaci zadłużenia się.

6. Wnioski

Jak można dostrzec, mechanizmy „Project Finance" stanowią nowoczesny, aczkolwiek nieco skomplikowany w swojej konstrukcji instrument finansowy pozwalający na finansowanie górniczych przedsięwzięć inwestycyjnych o zróżnicowanej wielkości.

Taki sposób finansowania posiada wiele cech korzystnych dla promotorów i stosunkowo niewiele niekorzystnych, gdyż największy koszt operacji będzie kompensowany przez część ryzyka, jakie na siebie wezmą kredytodawcy.

Posiadając do dyspozycji gwarancję płynności finansowej będącej efektem sprzedaży wydobytego surowca lub usług i wykorzystując mechanizmy „Project Finance", można stawić czoło kosztom eksploatacji, harmonogramowi płatności odsetek i amortyzacji zadłużenia oraz wypłacie dywidend wspólnikom.

Jednym z podstawowych problemów, związanych z finansowaniem górniczych przedsięwzięć inwestycyjnych jest sterowanie ryzykiem. Polega to na wyraźnym zidentyfikowaniu wszystkich parametrów danego ryzyka, które mogą w sposób niekorzystny wpływać na kształtowanie się płynności finansowej, a ponadto na określeniu mechanizmów i źródeł pieniężnego pokrycia lub łagodzenia jego skutków.

Niezależnie od ww. uwarunkowań konieczne jest posiadanie długoterminowego kontraktu, który zabezpieczy sprzedaż wydobytego surowca. Jest to warunek, bez którego do umowy na uzyskanie długu senioralnego może nie dojść.

Literatura

1. Central Hispano: „Oferta preliminar de financiación bajo la modalidad de „Project Finance"." Financiación de Proyectos, Madrid 1995.
2. Ferruz L.: „Dirección Financiera". Ediciones Gestión 2000, Barcelona 1994.
3. Instituto De Credito Oficial: „Financiación de Proyectos". Cuadernos ICO, 1995.

Recenzent: Prof. zw. dr hab. inż. Wiktor Krawczyk

Wpłynęło do Redakcji 1.10.1997 r.

Abstract

The paper presents financing methods of new mining ventures in Spain. The methods are characteristic not only for this country, but are common for the whole European Union. The mechanisms "Project Finance" are modern, and in spite of being complicated they allow to raise financial means in a legitimate and safe way. The paper also presents the sources for financing of mining enterprises, distribution, calculation and counteraction undertaken to limit the financial risk involving the launch of new economic subjects which are engaged in the mining of mineral resources.