



CHATHAM HOUSE

Chatham House, 10 St James's Square, London SW1Y 4LE
T: +44 (0)20 7957 5700 E: contact@chathamhouse.org.uk
F: +44 (0)20 7957 5710 www.chathamhouse.org.uk

Charity Registration Number: 208223

Доклад о Программе по энергетике, охране окружающей среды и управлению ресурсами EERG PP 2011/01

Финансирование энергоэффективности: Стратегия снижения риска кредитования

Уилл Блис и Мэттью Сэйвидж

Май 2011 г.

Мнения, выраженные в настоящем документе, являются исключительной ответственностью автора(-ов) и необязательно отражают точку зрения «Чатем-Хаус», его персонала, членов или Совета. «Чатем-Хаус» является независимой организацией, не подчиняющейся какому-либо правительству или какому-либо политическому органу. Она не занимает никаких официальных позиций по вопросам политики. Настоящий документ публикуется при условии, что, в случае использования какой-либо его части, будут указаны автор(-ы)/докладчик(-и) и «Чатем-Хаус», желательно с датой публикации или описанием события. При любом упоминании или сообщении в данном документе о заявлениях докладчиков на каком-либо мероприятии были приложены все усилия для беспристрастного представления их взглядов и мнений, однако конечная ответственность за достоверность лежит на авторе(-ах) настоящего документа. Опубликованный текст докладов и презентаций может отличаться от произнесенного.

ОСНОВНЫЕ ТЕЗИСЫ

Для перевода мировых энергетических систем на более устойчивую основу необходимо колоссальное увеличение инвестиций в энергоэффективность. Энергоэффективность обладает значительными и документально подтвержденными экономическими и социально-экологическими выгодами, особенно в регионах, издавна отличающихся дешевой энергией и высокой энергоемкостью. Затраты предприятий на энергию зачастую могут достигать уровня их доходов или даже превышать его. Это указывает на значительные финансовые выгоды, которые можно извлечь из снижения энергозатрат за счет повышения эффективности.

До настоящего времени мало внимания уделялось тому, как финансовые институты могут использовать эти преимущества для снижения риска неисполнения обязательств заемщиками. Сокращение энергопотребления уменьшает подверженность предприятий влиянию изменчивых цен на энергию, обеспечивая высокую защищенность их доходов и снижая риск неисполнения обязательств по кредитам.

Для группы исследованных предприятий, такое снижение риска может достигать почти одного процентного пункта (100 базисных пунктов) от стоимости займа, что повышает привлекательность кредитования энергоэффективности для банков и снижает стоимость капитала для заемщиков.

Излишне осторожный банк, выдающий кредиты на повышение энергоэффективности, может не учесть эффект снижения риска. Это обуславливает задачу международных финансовых институтов по предоставлению инструментов распределения рисков, таких как частичные кредитные гарантии, для того, чтобы помочь предприятиям и банкам в реализации выгод энергоэффективности и оказать содействие в повышении объемов финансирования в данном секторе.

Тщательно продуманные финансовые инструменты управления риском в странах с благоприятными условиями для повышения энергоэффективности, могут увеличить приток инвестиций и инициировать долгосрочные улучшения в рыночной оценке риска инвестиций в энергоэффективность.

Введение

Энергоэффективность играет важнейшую роль в стремлении достичь более рационального использования энергоресурсов, и на ее долю приходится около половины требуемых изменений в энергосистемах для достижения целей по энергетической и климатической безопасности.¹ Что касается промышленной энергоэффективности, то предусматриваемые в данных целях дополнительные инвестиции в мировом масштабе составят более 50 миллиардов долларов США ежегодно в течение ближайших 25 лет.² После нефтяных кризисов 1970-х годов во многих странах накоплен опыт, свидетельствующий о высоком объеме потенциальных инвестиций с коротким периодом окупаемости и высокой внутренней нормой прибыли. Действительно, за последние годы резко возрос интерес финансового сектора к сфере чистой энергетики.³ Тем не менее, для достижения полного потенциала суммы инвестиций должны быть увеличены на порядок.

Неоднократно говорилось как о выгодах энергоэффективности, так и о препятствиях для принятия таких мер. Данный краткий доклад и сопутствующий отчет⁴ касаются менее изученной области, а именно – связи между инвестициями в энергоэффективность и управлением риском.

Привлекательность энергоэффективности в качестве инвестиционного предложения зависит от условий, в которых возникают проекты. На нее могут влиять самые разные факторы, включая политический климат, структуру рынка энергоресурсов и наличие подходящего канала поставок для проектов энергоэффективности.⁵ Возможно, важнее всего то, что инвестиционная привлекательность зависит от цен на энергию. По мере роста цен повышается привлекательность окупаемости инвестиций в энергоэффективность. Тем не менее, проектное финансирование зависит не только от абсолютного уровня цен на энергию, но и от их изменчивости. Ценовая неустойчивость создает систематические риски для предприятий и, в более широком смысле,

1 См., например, «Перспективы мировой энергетики в 2010 г.» (WEO), Международное энергетическое агентство, Париж.

2 WEO 2010 г., необходимо дополнительное инвестирование для выполнения сценария 450 промилле, связанного со сценарием «текущей политики».

3 По оценкам «Bloomberg New Energy Finance», начиная с 2007 г., в энергоэффективность вложено более 6,5 млрд. долларов США венчурного и частного акционерного капитала.

4 Данное исследование финансировалось Специальным фондом Акционеров ЕБРР. Копия полного отчета «Увеличение объема финансирования путем обеспечения целевых финансовых инструментов управления риском» доступна по адресу www.oxfordenergyassociates.com/projects.html.

5 Анализ барьеров на пути энергоэффективности представлен в материале «Помни о расхождении» Международного энергетического агентства, 2007 г.

для экономики. Энергоэффективность может помочь в снижении некоторых из этих рисков, при этом, у предприятий, инвестирующих в энергоэффективность, структура риска будет иной, нежели у их конкурентов.

Поскольку энергетические рынки демонстрируют крайнюю неустойчивость и неуверенное продвижение, то предприятия со значительными энергозатратами подвергаются немалому финансовому риску. Энергоэффективность может помочь снизить такую подверженность рискам. Предприятие, способное сократить энергозатраты в большей степени, чем его конкуренты, может обнаружить обратную взаимосвязь между своими прибылями и колебанием цен на энергию: если рыночная цена товаров повышается соответственно росту цен на энергию, то прибыль энергоэффективных предприятий неизменно больше, чем у их конкурентов, а доходы, фактически, могут увеличиваться наряду с ростом цен на энергию. Таким образом, банкам и другим инвесторам, стремящимся застраховаться от риска цен на энергию, следует рассматривать энергоэффективность как привлекательный вид инвестиций.

Данный доклад посвящен такой характеристике энергоэффективности, как снижение риска, с объяснением его возникновения и количественной оценкой потенциального масштаба данного эффекта. Кроме того, в более подробном отчете рассмотрено вовлечение международных финансовых институтов (МФИ) и пути, которыми они могли бы способствовать увеличению объемов инвестиций за счет распределения инвестиционного риска. Отчет посвящен странам Восточной Европы и Центральной Азии, как регионам интереса Европейского Банка Реконструкции и Развития (ЕБРР). Потенциал повышения энергоэффективности в этих регионах особенно велик вследствие традиционно дешевой энергии и наследия запасов неэффективного промышленного оборудования. В настоящее время цены на энергию приближаются к международным уровням, поскольку многие из этих стран не в состоянии позволить себе дорогостоящие энергетические субсидии, оставляя предприятия незащищенными от значительных колебаний цен на энергию. Тем не менее, выводы данного отчета, могут быть применимы ко многим другим частям света, находящимся в аналогичных условиях низкой энергоэффективности.

Результаты исследования позволяют считать, что расширение границ финансирования энергоэффективности сверх нынешних (чрезмерно осторожных) масштабов на более широкий круг предприятий не будет

столь рискованным, как это представляется в настоящее время. Сокращение подверженности предприятий влиянию неустойчивых цен на энергию стабилизирует их прибыль и снизит риск невыплаты кредита. Масштаб такого эффекта был смоделирован для группы отобранных предприятий, и, согласно расчетам, дает среднее снижение примерно на один процентный пункт (100 базисных пунктов) по кредитному спреду.⁶ Это должно снизить стоимость кредита для заемщиков и стимулировать больший спрос на кредиты на повышение энергоэффективности, чем на кредиты для других видов инвестиций.

Однако, согласно отдельным сведениям ЕБРР и других МФИ, при принятии решений о кредитах кредиторы, как правило, не делают различий между энергоэффективностью и другими инвестициями. Такое отсутствие разграничения способствует недостаточно оптимальному уровню инвестиций в энергоэффективность. У МФИ имеется возможность устранить этот финансовый барьер путем предоставления частичных кредитных поручительств местным банкам для стимулирования расширения круга предприятий, которым они готовы предоставить кредит. Предварительные испытания финансовых инструментов управления риском могут служить соответствующим следующим шагом для помощи в получении информации о профиле кредитного риска данной расширенной базы предприятий.

Обзор международного опыта показывает, что успешное увеличение объема инвестиций в энергоэффективность требует здоровой благоприятствующей среды, независимо от используемого типа финансовых инструментов. Финансовые инструменты управления риском требуют тщательной проработки для обеспечения их рыночной привлекательности наряду с предотвращением рыночных искажений и четкой стратегии выхода для обеспечения устойчивости практики кредитования после отмены финансовых инструментов. Программы технического содействия, как правило, в немалой степени способствуют успеху программ МФИ по энергоэффективности, и, возможно, они также будут востребованы наряду с такими финансовыми инструментами управления риском в целях повышения потенциала местных банков для заключения сделок и технической оценки возможностей повышения энергоэффективности.

⁶ Кредитный спред – это наценка, начисляемая банком на кредит для покрытия риска невыплаты. Это средний показатель, и величина эффекта снижения риска сильно колеблется в зависимости от компаний, как видно ниже.

Пути снижения кредитного риска за счет энергоэффективности

В исследовании описана парадоксальная ситуация: несмотря на финансовую привлекательность отдельных проектов, банки, как правило, принимают решения по кредиту, основываясь не на проектном потоке наличности, а на солидности баланса предприятия-получателя, вследствие потребности в залоге. Предприятия с ограниченной прибылью подвергаются значительному финансовому риску от повышающихся и неустойчивых цен на энергию и другие товары. Повышение эффективности использования энергии и других ресурсов поможет уменьшить этот риск за счет снижения подверженности предприятий влиянию колеблющихся цен, упрочнения их структуры затрат и большей обеспеченности уровня прибыли, что, в свою очередь, снижает риск невыплаты кредита.

В отчете использованы следующие меры для моделирования масштаба снижения кредитного риска, связанного с инвестициями в энергоэффективность:

- **Сокращение энергопотребления.** Данные по начальному энергопотреблению и потенциалу энергосбережения предприятий взяты из технических оценок инвестиционных возможностей повышения энергоэффективности, выполненных консультантами по поручению Программы финансирования устойчивой энергетики (SEFF) ЕБРР. Средний уровень энергосбережения на предприятиях, исследованных при подготовке отчета, составил 31% от общего объема энергопотребления.
- **Снижение нестабильности прибыли и стоимости активов предприятий.** Снижение энергопотребления уменьшает подверженность влиянию колебания цен на энергию, повышая стабильность прибыли предприятия. Поскольку стоимость активов предприятия представляет собой чистую приведенную стоимость ее будущих прибылей, то влияние инвестиций в повышение энергоэффективности проявляется в снижении неустойчивости стоимости активов в результате снижения неустойчивости прибылей.
- **Снижение риска невыполнения обязательств.** Формально предприятие становится банкротом, если его общая стоимость активов падает ниже общей стоимости его

пассивов. Вероятность такого исхода зависит от стабильности его стоимости активов, а также от уровня пассивов. Повышение стабильности стоимости активов, соответственно, уменьшает риск невыполнения обязательств предприятия, а также должно снизить стоимость капитала для предприятия.

Эти три меры были применены для отобранной группы из восьми предприятий, по которым имелись соответствующие данные. Некоторые данные о восьми предприятиях, (все они находятся в Болгарии) представлены в Таблице 1. Названия предприятий не раскрываются по причине конфиденциальности. Хотя эта группа предприятий невелика, полученные данные говорят о ее достаточной репрезентативности.

Неустойчивость цен на энергию имеет особое значение в данном анализе, поскольку эффект снижения риска инвестиций в энергоэффективность проявляется в большей мере при большей неустойчивости цен. По данным статистики, в начале 2000-х гг. цены на западноевропейских газовых рынках были относительно стабильны, при ежегодном колебании в 20%. Однако после этого цены стали гораздо более неустойчивыми, особенно в тех регионах ЕБРР, где происходит значительная корректировка цен, и где годовой рост цен более чем на 50% стал обычным явлением. В Болгарии цены на газ за последние три календарных года выросли на 50%.

Таблица 1: Конкретное исследование восьми предприятий в Восточной Европе

	Продукция	Оборот (млн. евро)	Прибыль (млн. евро)	Энергозатраты (млн. евро)	Энергосберегающий проект	Экономия энергозатрат (%) ^a
1	Медицинские перевязочные материалы и гигиенические средства	7,1	0,6	0,6	Замена существующих мазутных котлов на новые котлы, работающие на СНГ	16
2	Косметические средства	13,4	0,7	0,5	Замена централизованных котлов на децентрализованную паровую систему и тепловые насосы с повышенным КПД	30
3	Медицинская и ветеринарная продукция	55,3	1,2	6,3	Замена существующих газовых котлов на систему ТЭЦ для выработки собственной электроэнергии и тепла	39
4	Шерстяные изделия и ковры	10,2	0,2	0,6	Замена существующих газовых котлов на систему ТЭЦ для выработки собственной электроэнергии и тепла, и экспорта излишков электроэнергии	78
5	Химикаты, краски и лаки	61,2	1,1	1,4	Использование отходящего тепла для сушки	7
6	Строительство, сооружения и проектирование	42,2	5,2	0,1	Замена старой станочной системы на оборудование с повышенным КПД	52 ^b
7	Инженерное оборудование и бытовые приборы	9,5	0,3	0,3	Замена старой паровой системы новой децентрализованной системой отопления, работающей на газе	6
8	Пивоваренный завод	3,3	0,4	0,5	Модернизация паровой системы, повышение КПД котлов, систем отопления, освещения и управления энергопотреблением	23

Примечание: Показатели оборота, прибыли и энергозатрат в настоящей таблице представляют собой средние величины за последние три года.

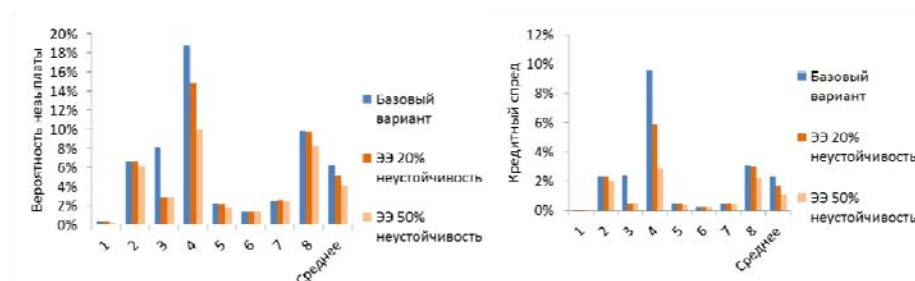
а) Это экономия затрат по конкретным проектам повышения энергоэффективности, определенным в технических отчетах, подготовленных для данных предприятий в рамках программы SEFF ЕБРР.

б) Показатели энергопотребления и экономии представлены только в отношении использования электроэнергии, в отчете не представлены данные по потреблению топлива.

ТЭЦ = теплоэлектроцентраль; СНГ = сжиженный нефтяной газ.

На иллюстрации 1 дается сравнение расчетных эффектов от инвестиций в повышение энергоэффективности, исходя из 20% и 50% неустойчивости цен на энергию. На диаграмме слева видна вероятность невыплаты предприятием корпоративных кредитов, а на диаграмме справа показаны предполагаемые кредитные спреды (премии за риск), связанные с такой вероятностью невыплаты.

Иллюстрация 1: Влияние энергоэффективности (ЭЭ) на вероятность невыполнения обязательств и предполагаемые кредитные спреды по сравнению с базовым вариантом



Средний кредитный спред в базовом варианте по данной методике составляет 2.3%. Исходя из предполагаемого колебания цен на энергию в 50%, проекты энергоэффективности могут снизить средний кредитный спред данных восьми предприятий до 1.1%, что дает сокращение на 120 базисных пунктов по сравнению с базовым вариантом. Исходя из предполагаемого колебания цен на энергию в 20%, средний кредитный спред может быть снижен до 1.6%, что дает снижение на 70 базисных пунктов по сравнению с базовым вариантом.

Масштаб данного эффекта, несомненно, будет в значительной степени зависеть от используемых допущений. Ключевыми факторами эффекта снижения риска инвестиций в энергоэффективность являются:

1. **Степень неопределенности энергозатрат.** Для снижения кредитного риска предприятия за счет энергоэффективности его энергозатраты должны быть как рискованными, так и существенными по сравнению с его прибылью.
2. **Энергосберегающий потенциал проекта.** Чем выше потенциал энергосбережения, тем больше снижение риска.
3. **Степень переноса затрат на потребителей.** Если предприятия могут переносить изменения энергозатрат на своих потребителей путем изменения цен на свою продукцию, то проекты по повышению энергоэффективности не снизят риск невыплаты кредита. С другой стороны, если никакое из изменений энергозатрат не перекладывается на потребителей, то инвестиции в энергоэффективность будут иметь больший эффект. Представленные здесь результаты указывают на то, что две трети любого изменения стоимости может быть перенесено на потребителей. На рынках, где возможен меньший перенос, эффект может быть сильнее, чем показано здесь.

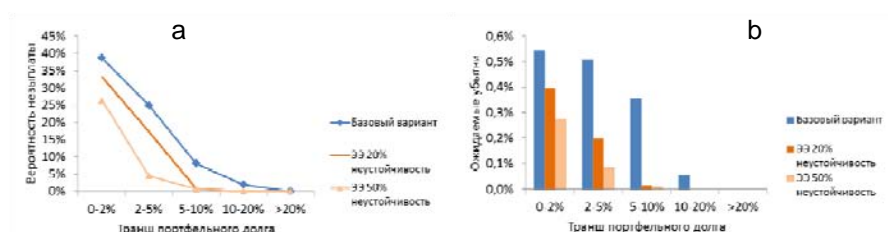
Эффекты от портфелей

Портфели проектов привлекательны, поскольку теоретически могут снизить операционные издержки финансирования в сравнении с расходами на отдельные проекты, и, благодаря своему увеличенному масштабу, портфели могут, в принципе, привлекать финансирование из более широкого диапазона источников. Характер неисполнения обязательств портфеля в целом отличается от характера неисполнения обязательств по среднему кредиту в его составе. Даже при малой вероятности невыплаты каждого отдельного кредита вероятность определенного уровня невыплаты в портфеле может быть достаточно высока, поскольку существует множество кредитов, по которым накапливается риск невыплаты. Подверженность такому риску невыплаты может быть урегулирована в соответствии со склонностью к риску различных инвесторов. Первоочередной долг обеспечивает капитал, погашаемый в первую очередь из доходов портфеля, и, соответственно, наименее подвержен риску невыплаты, в то время как второстепенный долг погашается в последнюю очередь и наиболее подвержен риску, если доходы портфеля снизились в результате неисполнения обязательств. Эти второстепенные части или 'транши'

долга, наиболее подверженные риску, таким образом, могут считаться первыми траншами, которые понесут убытки в результате невыплаты.

На иллюстрации 2 показаны характеристики невыплаты для гипотетического портфеля, состоящего из кредитов ранее отобранных восьми предприятий. Базовый вариант представляет собой портфельный риск, применяемый в том случае, если бы всем предприятиям пришлось одалживать деньги на проекты, сохраняющие существующее положение в плане индивидуального риска невыплаты. Случай 'с проектами ЭЭ' показывает снижение риска, обусловленное направленностью кредитования на проекты по энергоэффективности.

Иллюстрация 2: Портфельный риск для различных траншей долга: (а) вероятность невыплаты, (б) ожидаемые убытки в каждом транше в % от общего долга портфеля



На иллюстрации 2(a) показана годовая вероятность невыплаты процентов или основной суммы по некоторой части портфеля. Такой риск невыплаты разделен на различные транши долга, чтобы показать, что первичные убытки (например, ниже 2%) намного вероятнее, чем убытки, превышающие 10%. Эффект от направленности портфеля на инвестиции в энергоэффективность заключается в значительном снижении данных первичных убытков в сравнении с базовым режимом, особенно, когда неустойчивость цен на энергию высока, как показано в случае 50% неустойчивости. В результате инвестиций в энергоэффективность значительно снижается не только вероятность невыплаты, но и ожидаемая сумма потерь каждого транша, как показано на иллюстрации 2(b).

Уровень, при котором вероятность невыплаты уменьшается для траншей первоочередного долга, имеет большое значение для порядка структуризации гарантии портфеля, в частности, относительного риска первичных потерь траншей с учетом распределения риска для остальной части портфеля. Гарантии, покрывающие такие первичные убытки портфелей являются, таким образом, особенно

привлекательными для банков вследствие покрываемого высокого риска. Однако, это также усиливает потребность в соответствующей оценке гарантий первичных убытков для покрытия данных рисков.

Роль финансовых инструментов управления риском в увеличении объема финансирования энергоэффективности

В настоящее время внимание МФИ направлено на возможную роль финансовых инструментов риска в увеличении объема кредитования энергоэффективности, при этом ликвидность не является главным ограничением для кредитования. Разработка таких финансовых инструментов риска зависит от видов риска, которые планируется контролировать. Ключевые виды включают гарантии политического риска, покрывающие специально определенные суверенные или политические риски, промежуточное финансирование, позволяющее переводить долг в акции по бездействующим кредитам, фондирование кредитов для увеличения объема финансирования, и энергосервисные компании (ЭСКО) в качестве средства для агрегирования риска в отношении энергоэффективности.⁷

Исследование, в основном, нацелено на частичные кредитные гарантии (ЧКГ), поскольку предварительные переговоры с ЕБРР и его банками-партнерами показали, что большая часть решений по кредитованию в регионе обусловлена соображениями обеспечения, предоставляемого балансами заемщиков, а не конкретными рисками, связанными с самими проектами по повышению энергоэффективности. По общему мнению, ЧКГ станут соответствующим инструментом, при котором кредитный риск проекта воспринимается как ключевой барьер для кредитования третьих лиц. В отчете Всемирного Банка гарантии определены как наиболее эффективное средство в случае расхождения между фактическими рисками и рисками, воспринимаемыми банками.⁸

Если банки пренебрегают потенциалом инвестиций в энергоэффективность для снижения кредитного риска при определении цены своих кредитов, то это некоторым образом оправдывает вмешательство МФИ посредством предоставления гарантий риска, оцененных в отношении «фактической», а не «воспринимаемой» характеристики риска таких инвестиций. Такие гарантии могут стать катализатором в увеличении объема финансирования энергоэффективности. На начальном этапе гарантии подвигнут банки на исследование риска невыплаты за границами их нынешних

⁷ Всемирный энергетический совет, «Оценка энергосервисных компаний (ЭСКО) в мировом масштабе», 2007 г., http://www.worldenergy.org/documents/esco_synthesis.pdf.

установившихся пределов в отношении кредитования энергоэффективности. Затем банки будут получать выгоду от сниженных рисков, а в долгосрочной перспективе это должно привести к большей готовности кредитовать энергоэффективность, и более благоприятным условиям кредитования, стимулируя большой спрос на кредиты без потребности в гарантиях.

Возможность финансирования энергоэффективности, объем которого должен быть увеличен посредством таких механизмов, зависит от ряда факторов:

- Предприятия с подходящими возможностями для инвестиций в энергоэффективность;
- Степень, в которой данные инвестиции приведут к снижению кредитного риска;
- Готовность банков-партнеров расширять кредитование при наличии гарантий;
- Спрос на кредиты и привлекательность цены кредита для конечных заемщиков.

Данные о первом из этих факторов, в основном, связаны с опытом ЕБРР, накопленным в рамках его программ технического содействия и свидетельствующим о множестве технических возможностей для экономически целесообразных инвестиций в энергоэффективность в странах своей деятельности. Однако профиль риска данных предприятий понятен в меньшей степени. Нынешняя практика кредитования банками-партнерами в рамках SEFF представляется излишне осторожной, о чем свидетельствуют крайне низкие уровни невыплаты кредитов в данной программе по сравнению с другими программами ЕБРР и с рынком в целом. Это наводит на мысль о существовании потенциала для увеличения объема кредитования путем стимулирования расширения охвата практики кредитования, и о том, что кредитование предприятий, инвестирующих в проекты энергоэффективности, будет менее рискованным, чем это представляется банкам-партнерам.

⁸ ГЭФ, Всемирный Банк, «Обзор портфеля энергоэффективности и руководство практикующих специалистов», ГЭФ, Всемирный Банк, Тематические материалы для обсуждения, 21 января 2004.

Современный международный опыт показывает, что гарантии могут успешно применяться в случаях, когда существует возможность помочь банкам в изучении рисков в той категории инвестиций, с которой они не знакомы. В нынешних условиях банки уже знакомы с финансированием проектов по повышению энергоэффективности в промышленности через SEFF и другие программы. Тем не менее, как уже говорилось, банкам нужно привыкнуть к кредитованию для более широкого круга таких возможностей. Механизмы первичных убытков иногда привлекают спонсорские средства заинтересованных сторон, стремящихся мобилизовать деятельность в данном секторе. Во всех случаях нужно четкое понимание стратегии выхода, с индикаторами времени, когда этот процесс должен быть начат. В противном случае существует риск искажения рыночных условий.⁹

Выводы

Увеличение объема финансирования проектов по повышению энергоэффективности требует наличия ряда факторов для обеспечения здоровой благоприятствующей среды для инвестиций. Сюда входит установление цен на энергию с полной окупаемостью затрат, определение цены экологических и иных внешних факторов, стабильная и благоприятная нормативно-правовая база, наличие мер для улучшения информированности о возможностях повышения энергоэффективности, и надлежащим образом функционирующая цепочка поставок практических навыков, услуг и технологий, требуемых для реализации данных возможностей. Необходимым компонентом будет являться наличие финансирования, оцененного соответствующим образом для отражения уровня риска данных инвестиций. В настоящее время кредитование ограничивается сдержанной политикой банков-партнеров. Эта ситуация частично объясняется незнанием энергоэффективности как вида кредитования, а также вытекает из основных проблем корпоративной кредитоспособности конечных заемщиков, связанных с рынками переходного периода. Положение усугубилось мировой макроэкономической нестабильностью с 2008 г.

Финансовые инструменты управления риском могут сыграть важную роль в увеличении объема финансирования энергоэффективности путем закрытия разрыва между фактическими и воспринимаемыми

⁹ Независимая оценочная группа, «Инструменты гарантий Группы Всемирного Банка в 1990-2007 гг.: Независимая оценка», Группа Всемирного Банка, 2009 г.

рисками инвестиций. Такой разрыв может возникнуть вследствие того, что проекты по повышению энергоэффективности могут уменьшить риск невыплаты кредита предприятием за счет снижения подверженности влиянию неустойчивых цен на энергию, что приводит к более стабильным уровням прибыли. Потенциал снижения риска от инвестиций в энергоэффективность существенен. Для ограниченной группы предприятий, включенных в данный анализ, предполагаемое снижение кредитного спреда составило порядка 100 базисных пунктов.

Частичные кредитные гарантии – наиболее подходящий инструмент для работы с восприятием риска среди кредиторов, в частности на рынках, где ликвидность больше не является проблемой. Обычно они используются для ознакомления кредиторов с новыми видами активов. Учитывая связь между инвестициями в энергоэффективность и снижением риска невыплаты корпоративного долга, продемонстрированную в данном исследовании, теперь можно использовать кредитные гарантии для влияния на кредитные решения по конечным заемщикам, которые в результате инвестиций в энергоэффективность могут подвергаться меньшему кредитному риску, чем в настоящее время воспринимается кредиторами.

Существует ряд примеров успешного использования ЧКГ для расширения кредитования энергоэффективности. Применение их не везде было успешным, однако, координация программ со стратегическими целями банков-партнеров имеет большое значение. Подобно большинству традиционных программ по предоставлению кредитных линий, предложение гарантий само по себе недостаточно для успешного наращивания инвестиций. В обоих случаях требуются программы технического содействия для поддержки в заключении сделок и развития потенциала для технической оценки проектов.

Также отмечено снижение рисков для проектных портфелей в результате инвестиций в энергоэффективность, особенно в транше первичных убытков долга портфеля с наивысшим риском невыплаты долга. Для успеха системы гарантий особое значение имеет принятие решений по распределению риска первичных убытков. Разработчикам проектов требуется, как минимум, некоторая подверженность такому риску для согласования своих стимулов с успехом портфеля, а также необходима стратегия уменьшения покрытия первичных убытков с течением времени во избежание рыночных искажений.

Эффекты снижения кредитного риска от инвестиций в энергоэффективность, продемонстрированные настоящим исследованием, наряду с обзором международного опыта, открывают перспективы перед МФИ для продолжения разработки финансовых инструментов управления риском. МФИ должны стать катализаторами процесса путем предоставления гарантий в качестве переходного инструмента, и как можно более широкого обмена конечным опытом реализации инвестиций. Это должно помочь рынкам в переходе к соответствующей оценке риска для кредитов по энергоэффективности, и сопутствующему увеличению объемов спроса и предложения кредитов по энергоэффективности, что выгодно как для кредиторов, так и для заемщиков.

АВТОРЫ

Уильям Блис – член Программы по энергетике, охране окружающей среды и развитию «Чатэм-Хаус», приглашенный научный сотрудник Лондонской школы бизнеса, и директор компании «Oxford Energy Associates».

Мэттью Сэйвидж – директор компании «Oxford Consulting Partners» и научный сотрудник Стокгольмского института окружающей среды.

Авторы выражают благодарность Европейскому Банку Реконструкции и Развития за содействие в настоящей работе.