

להתמודד עם סיכונים בפרויקטים בינ"ל

נסקאות אשראי קונים מהוות מנוף צמיחה לחברות תשתיות ואנרגיה ישראליות בשווקים מתפתחים, שהם עתירי סיכונים מסחריים ופוליטיים. מהו המנגנון של נסקאות אלה וכיצד הוא מתבצע? סקירה קצרה | עו"ד אלון זיו



עו"ד אלון זיו | צילום: עמי ארליך

בשלב הפידעון מבוטחת ההלוואה בביטוח סיכונים סחר חוץ בשווי של כ-95%-85% מסכום האשראי ואילו היתרה הלא מבוטחת כ-5% הלא מכוסה על-ידי כתב שיפוי מטעם היצואן

חברת הביטוח, מצידה, מתמודדת עם הסיכור נים הפוליטיים והמסחריים שהושטו עליה בכמה דרכים: האחת, בדרך של ביזור הסיכון בין מבטחי משנה ברחבי העולם; השנייה, בדרך של גביית פרמיה עצמה מתוספת לקרן ההלוואה המועמדת ללווה הזר; וגם בדרך של קבלת כתבי שיפוי ומצד גים מהיצואן, מהיום או משינה.

תכנון נכון

למזמין עומדת האפשרות לזיום ולהקים פרויקט בהיקף גדול אשר יספק שירות ציבורי חשוב וזאת מבלי להידרש להשקעת הון ניכרת במהלך תקופת ההקמה (תוך שהוא פורס את הון זר ההלוואה על פני תקופה ארוכה), ובכיצד של חברות בין-לאומיות מובילות בתחומן, אשר אלי-מלא המתווה הנ"ל, היו מתקשות לפעול במדינה הזרה.

יצוין כי כאשר הזיום והיצואן הם גופים נפרדים, לרוב מתקיים ביניהם מ"מ סביב אופן הלוואת הרווחים, טיב השירותים שיינתנו על ידי הזיום ודרך קבלת החלטות בפיתוח הפרויקט.

על אף האטרקטיביות היחסית, עסקת אשראי קונים מורכבת מטבעה היות והיא כוללת צדדים רבים, אשר חלקם אינם קשורים בהסכמים ישירי, כגון: כאשר כל אחד מהם יכול להשפיע ישירות על הצלחתו או כישלונו של הפרויקט. אם לא די בכך, המערכת המשפטית כוללת לעיתים קרובות הסכמים הכפופים למערכת דינים שונות ומנגנוני פתרון סכסוכים נפרדים והצלחת העסקה מהיבט, אפוא, תכנון נכון של המערכת ההסכמית, המסחרית והמשפטית, והתאמתה לתנאים הייחודיים של כל פרויקט.

וזה בעסקה. ההלוואה לרוב מובטחת בערבות ממשלתית מטעם המדינה הזרה. בשונה ממבצב רגיל שבו ההלוואה נמשכת להשבון הלווה ומשמר ש, בין היתר, לתשלום ליצואן, הבנק המממן משלם ישירות לייצואן בהתאם לעמידתו כאבני הדרך בחוזה המסחרי, במקום להעביר כספים ללווה הזר. בכך קטנה החשיפה של היצואן והבנק המממן ללווה הזר בשלב המשיכות, והיצואן מבטיח קבלת תשלומים סדירים בהתאם לקצב התקדמות העבר דות. למעשה, תכנון נכון של מועדי המשיכות ושיר עורן יאפשר לייצואן להימצא בתזרים חיובי במשך כל חי הפרויקט וזאת אף בהשוואה לפרויקטים מקבילים בישראל.

בשלב הפירעון מבוטחת ההלוואה בביטוח סיכונים סחר חוץ בשווי של כ-95%-85% מסכום האשראי (קרן וריבית). אם קיים פרוטוקול פיננסי בין ישראל לבין המדינה הזרה, יופיע לרוב מבנה העסקה בפרוטוקול ולצורך כיסוי ביטוחי ניתן לפנות ל"אשראי". אולם, גם בהיעדר פרוטוקול כזה ניתן לרכוש כיסוי ביטוחי מקומי, או אצל מבטחים זרים, ואילו היתרה הלא מבוטחת (כ-15%-5%) מכוסה על-ידי כתב שיפוי מטעם היצואן. בכך למעשה מבטיח הבנק את פירעון האשראי בהתחייבות חוית מטעם הלווה הזר, בערבות מדינה, בביטוח סיכונים סחר חוץ ובכתב שיפוי.

המתוארים, כל עוד המנגנון נבנה נכון ובהתאמה למאפיינים הייחודיים של כל עסקה. המנגנון מקי נה הזדמנות יוצאת דופן לבנקים ישראלים להרחיב את פעילותם במדינות מתפתחות, תוך חשיפה מינימלית לסיכונים הכרוכים בכך. השימוש בשיטת מימון זו עדיין אינו נפוץ, בין היתר, בשל מורכבותה היחסית; אולם, בכפוף לגיבוש מתווה עסקה נכון, השיטה עשויה להצמיח יתרונות משמעותיים.

אשראי קונים

עסקת אשראי קונים נשענת על כמה אדנים עיקריים: מזמין הפרויקט (בדרך כלל משרד או חברה ממשלתית), היצואן הישראלי המבצע את הפרויקט, הבנק המממן (מקומי או זר, ובעדיפות - בנק ישראלי), חברת ביטוח סיכונים סחר חוץ (כגון "אשראי" בישראל), ולעיתים גם יוזם הפרויקט (אם הוא גורם נפרד מהיצואן), אשר לכל אחד מהם תפקיד רב משמעות במתווה העסקה.

במתווה זה, ההסכם המסחרי נחתם בין המזמין לייצואן, וכולל את כל המרכיבים הנדרשים לחינוך, הקמה ותפעול הפרויקט. ההסכם המסחרי לרוב מתגבש לפי סטנדרטים בינ"ל מקובלים בעסקאות מסוג זה (כגון "FIDIC").

במקביל, פונה היצואן לבנק המממן בבקשה להעמיד הלוואה לטובת מזמין הפרויקט, כל-

לאחרונה אנו עדים לזרם הולך וגובר של גופים ישראליים בתחום האנרגיה והתשתיות המנצלים את הידע והמיומנות שרכשו בפרויקטים מקומיים לטובת הרחבת פעילותם העסקית לשווקים מתפתחים, בעיקר באמריקה הדרומית והמרכזית, באפריקה ובאסיה. מדינות בעבר נחשבו למסוכנות ולא יציבות מדינות שכות אליהן כיום יזמים, כוח אדם והון מ ישראל, בפרויקטים מורכבים של מאות מיליוני דולרים, המהווים מנוע צמיחה מרכזי במאזנים. מה הוביל לשינוי הנכחי והאם הגיעה העת להשקיע בשווקים מתפתחים? להלן כמה מנקודות המפתח שכדאי לבחון.

שווקים מתפתחים רבים מתאפיינים ברמה נמוכה יחסית של שירותים ציבוריים, לרבות תשתיות, טכנולוגיה, השכלה, כלכלה ובריאות. קצב ההתפתחות של מדינות שכאלה גדול מאוד בעשור החולף ובהתאם, הן מוכנות להשקיע סכומי עתק בפיתוח פרויקטים של תשתיות ואנרגיה בהיקף נרחב. לאור זאת, המדינות המתפתחות מהוות כר פורה ליזמים בעלי ידע וניסיון בתחום. למרות הפרטנציאל הגבוה, הוצאה לפועל של עסקאות כאלה כרוכה בהתמודדות עם סיכונים פוליטיים ומסכריים כגון: התפרעויות ותפיכות; הפקעה, החרמה או הלאמה של הציוד או הפרויקט; סיכונים מטבע; ירישה; מגבלות יבוא ומכסים; חדלות פירעון של המזמין, הבנק המממן המקומי או המדינה; שרירותיות וחוסר וודאות בקשר עם החלטות שלטוניות ותחלופה של אנשי מפתח; חילוט בטוחות; עיכוב תשלום; אכיפת החתיכות חזיות וסעדים רלבנטיים בדין המקומי או הזר, ועוד.

מנגנוני פיזור וצמצום סיכונים

הסיכונים מתחלקים בתחום התשתיות והאנרגיה, שם הפרויקטים הינם עתירי הון (בהיקפים של מאות מיליוני דולרים) ובשיעור מיון גבוה במיוחד (כ-80%-75%), וכן בעלי מורכבות הנדסית וטכנולוגית ומתאפיינים בתקופת הקמה ותפעול ארוכות המתבטאות, בהתאם, בתקופת החזר חוב ממושכת מאוד. לכן, החשיפה לסיכונים היא ממושכת ובעלת השלכות ארוכות-טווח גם על חברות מבוטחות; בנוסף, במקרים שבהם מדובר בפרויקטים של תשתיות ציבוריות, הנשענים בדרך כלל על לקוח מוביל אחד (off-taker) בעל מאפיינים שלטוניים (משרד או חברה ממשלתית), הרי שאלה חשופים במידה מוגברת לסיכונים פוליטיים, כגון חילופי משטר או שינוי מדיניות.

על-ידי שימוש במנגנוני פיזור וצמצום סיכונים, כגון שימוש במתכות של עסקת "אשראי קונים" (Buyer's Credit) יכולים הזיום והמממנים של הפרויקט להתמודד באופן מיטבי עם הסיכונים



הכתב הוא שותף ומנהל מחלקת מימון פרויקטים אנרגיה ותשתיות במשרד תרומה ושותי פרופ' יובל לוי ושותי