

Tartu Ülikool
Pärnu kolledž
Ettevõtluse osakond

Silja Luht

**PROJEKTIFINANTSEERIMISE PRAKTIKA EESTIS
KOMMERTSPANKADE NÄITEL**

Lõputöö

Juhendaja: lektor Margus Kõomägi

Pärnu 2013

Soovitan suunata kaitsmisele

(juhendaja allkiri)

Kaitsmisele lubatud “.....” 2013. a.

TÜ Pärnu kolledži ettevõtluse osakonna juhataja

Arvi Kuura

Olen koostanud lõputöö iseseisvalt. Kõik töö koostamisel kasutatud teiste autorite tööd, põhimõttelised seisukohad, kirjandusallikatest ja mujalt pärinevad andmed on viidatud.

.....

SISUKORD

Sissejuhatus	5
1. Projektifinantseerimise teoreetiline käsitlus	7
1.1. Projektifinantseerimise tunnused ning ajalooline käsitlus	7
1.2. Projektifinantseerimise skeem ja osapooled	12
1.2.1. Projektifinantseerimise skeem ja etapid.....	12
1.2.2. „Public Private Partnerships“ projektifinantseerimises.....	15
1.3. Riskide aspekt projektifinantseerimises.....	17
1.4. Finantseermisallikad projektifinantseerimises	21
1.4.1. Projektide rahastajad	21
1.4.1. Kommertspankade roll.....	25
1.5. Projektifinantseerimise eelised ja puudused	27
2. Projektifinantseerimise praktika Eestis lhv, Nordea, SEB ja Swedbanki näitel.....	31
2.1. Uuringu meetod ja objektid.....	31
2.2. Uuringu tulemused ja analüüs	33
2.2.1. Uuringu kvantitatiivsed tulemused	33
2.2.2. Uuringu kvalitatiivsed tulemused	36
2.2.2. LHV uuringu tulemused	44
2.3. Järeldused ja ettepanekud.....	45
Kokkuvõte	49
Viidatud allikad	52
Lisad.....	58
Lisa 1. Nordea, SEB Swedbanki ja Unicretiti küsimustik.....	58

Lisa 1 järg	59
Lisa 2. LHV küsimustik.....	60
Lisa 3. Nordea nõuded tuuleenergia projektide puhul	61
Lisa 4. EIB projekti protsess.....	62
Lisa 5. PPP projektid Riigikontrolli aruandes	63
Summary	64

SISSEJUHATUS

Projektifinantseerimine on hetkel populaarsem nendes riikides, kus projektide mahud, riskid ja investeeringud on väga suured ning vajavad detailset analüüsi. Sellist finantseerimismeetodit kasutatakse näiteks infrastruktuuride rajamisel, energiatööstuses ning ka avaliku ja erasektori partnerlustehingute puhul.

Ka Eestis on käivitatud suurprojekte, mille käigus on tekkinud vajadus taolise finantseerimise järgi. Näiteks kasutatakse projektifinantseerimist eelkõige kinnisvaraarenduses ja näiteks Pakri tuulepargi rajamiseks ning Narva elektrijaamade energiablokkide ehitamiseks. Kindlasti otsustatakse ka paljude tulevaste suurprojektide puhul projektifinantseerimise kasuks, kus projektist huvitundvaid ja kasusaavaid osalisi on palju ning kõige otstarbekamaks lahenduseks on eraldiseisva projektiorganisatsiooni loomine.

Siiski on antud teema Eesti mõistes äärmiselt kitsas ning pole eriti käsitletud ega uuritud ning seetõttu on oluline uurida, millega projektifinantseerimise puhul tegeletakse ning milline on Eesti kommertsbankade kui projektide põhifinantseerijate kogemus seniste projektidega.

Diplomitöö eesmärgiks on uurida projektifinantseerimist kui üht olulist suurprojektide finantseerimise viisi, analüüsides sealhulgas aspekte kuidas ja miks projektifinantseerimine toimib. Töö empiirilise osa eesmärgiks on uurida, millised on Eesti kommertsbankade – Nordea, SEB ja Swedbanki kogemused projektifinantseerimise projektide rahastamisel.

Tulenevalt töö eesmärgist on vajalik tegeleda järgnevate uurimisülesannetega:

- selgitada projektifinantseerimise skeemi ning organisatsioonilist külge tutvustades ka projektifinantseerimise tekkimise põhjuseid;
- analüüsida projektifinantseerimisele iseloomulikke riske ning nendega seonduvaid maandajaid;
- anda ülevaade finantsinstitutsioonidest, kes on projektide põhifinantseerijad;
- analüüsida projektifinantseerimise eeliseid ja puuduseid.

Töö empiirilise osa jaoks viiakse läbi uurimus Nordea, SEB ja Swedbanki projektifinantseerimise spetsialistidega, et uurida nende kogemusi seoses projektifinantseerimise praktikaga Eestis. Antud kommertspangad on valitud seetõttu, et olles taoliste projektide finantseerijateks, omavad nad sellealaseid teadmisi Eestis kõige rohkem. Uurimuse ülesanneteks on:

- uurida, kui palju projekte on Eestis sellisel viisil rahastatud;
- uurida, kuidas pangad aitavad selliseid projekte finantseerida;
- analüüsida, millised põhilised probleemid esinevad projektifinantseerimise taotlemisel Eestis;
- analüüsida, kuidas näevad pangad projektifinantseerimise tulevikku Eestis.

Töö teoreetiline osa tugineb võõrkeelsetele materjalidele, kuna eestikeelset teaduskirjandust antud teemal avaldatud pole. Töös tuginetakse erinevate autorite töödele nagu näiteks Benjamin Esty, E.R. Yescombe, Stefano Gatti ning Graham Vinter. Lisaks raamatutele tuginetakse ka hulgalistele artiklitele.

Töö koosneb kahest peatükist. Esimeses keskendutakse teemaga seotud teoreetilistele materjalidele ehk selgitatakse projektifinantseerimise tehnikat ning sellega seonduvat. Töö teine peatükk kajastab uurimuse läbiviimist, tulemusi ning tulemuste analüüsi.

1. PROJEKTIFINANTSEERIMISE TEOREETILINE KÄSITLUS

1.1. Projektifinantseerimise tunnused ning ajalooline käsitlus

Projektifinantseerimine on üsna spetsiifilise teooriaga ning selle rakendamine praktikas on piiratud. Järgnevalt tutvustatakse projektifinantseerimise mõistet, olulisi tunnuseid, millele projekt vastama peab ning ka ajaloolist käsitlust.

Finnerty (1996: 2) on projektifinantseerimist defineerinud kui vajaminevate vahendite kogumist, et finantseerida majanduslikult eraldatud projekti, mille puhul vahendite pakkujad vaatavad eelkõige projekti rahavoogusid kui vahendite allikat, mis teenindab laenu ja tagab projekti investeeritud kapitali ning omakapitali tootluse. Projektifinantseerimise üks juhtivaid õpetlasi Benjamin Esty (2004: 25) ning ka Kleimeier ja Megginson (1998: 59) on kirjutanud, et projektifinantseerimine sisaldab iseseisva projektiorganisatsiooni loomist, mida finantseeritakse tagasinõude õiguseta (*non-recourse*) laenuga (ning omakapitaliga ühe või enama sponsori poolt) eesmärgiga finantseerida ühe eesmärgiga tööstusvara. Projektiorganisatsioon vastutab nii projekti varade, käigu kui ka laenu tagasimaksmise eest. Ka Eestis on sellel teemal kirjutanud 2 artiklit Rain Raa, kes on samuti välja toonud, et projektifinantseerimises omab kõige olulisemat tähendust plaanitav projekt kui sõltumatu majandusüksus ja sellest tekkivad rahavood ning pangad tuginevad oma analüüsidest projekti suutlikkusele genereerida tulusid, millest võimaldaks tagasi maksta projekti finantseerimiseks võetud laenud (Raa: 2005a: 118-120). Raa (2005b: 26) esitab ka konkreetse loetelu, milline on projektifinantseerimise kasutusvaldkond: maanteed, raudteed, sillad, tunnelid, kaevandused, elektrijaamad, tuulepargid, mobiil- ja sidevõrgud, veesüsteemid,

jäätmekäitlus, sadamad, terminalid, lennujaamad, kuid ka kinnisvaraarendus ning sotsiaalotstarbelised objektid. Seega erineb projektifinantseerimine teistest finantseerimise viisidest eelkõige selle poolest, et lisaks eraldiseisva projektiorganisatsiooni loomisel tuginevad laenude andmisel pangad tuleviku rahavoogudele, kuid teiste tavaliste pangalaenude puhul analüüsitakse ettevõtete eelmiste majandusaastate näitajaid.

Lisaks on Boamah (2011: 6-7) välja toonud, et projektifinantseerimise puhul on projekti ettevõtte eesmärgiks investeerida projekti ning pärast projekti lõpetamist ka ettevõtte likvideeritakse, kuid otseses finantseerimises on ettevõtte eesmärgiks püsiva tulu saamine, mis võib ja ilmselt hõlmabki mitmeid projekte. Teise suure erinevusena toob ta välja, et projektiorganisatsioonile laenajatel on õigus ainult projektiorganisatsiooni rahavoogudele või varadele mitte sponsori omadele, kuid institutsionaalse finantseerimise puhul on laenajatel tagatiseks nii projekti kui ka sponsoreeriva ettevõtte varad.

Ahmed (1999: 3) toob selgelt välja projektifinantseerimise kaks tüüpi. Tagasinõudeõiguseeta projektifinantseerimine on korraldus, mille puhul investoritel ja laenuandjatel, kes projekti finantseerivad, ei ole otsest laenu tagasinõude õigust sponsoritelt vaid laen makstakse tagasi projekti rahavoogudest. Sellisel juhul tuleb projekt väga ettevaatlikult struktureerida ja pakkuda kinnitust finantseerijatele, et see on majanduslikult, tehniliselt ja keskkonnasõbralikult teostatav ning, et see on võimeline laenu teenindama ja genereerima finantskasumit, mis vastab projekti riskiprofiilile. Piiratud tagasinõudeõigusega projektifinantseerimine annab investoritele teatud õiguse nõuda laen tagasi sponsoritelt. Tihti esineb see lõpetamiseelse garantii vormis projekti ehitusperioodi ajal, kuid laenuandjad siiski keskenduvad ka projekti oodatavale rahavoole kui nende põhilisele tagasimaksete allikale.

Ideaalsed kandidaadid projektifinantseerimise jaoks on investeerimisprojektid, mis on võimelised funktsioneerima kui iseseisvad majanduslikud üksused, mis suudetakse lõpetada ilma põhjendamatu ebakindlusetusega ja mille lõppedes on nad märkimisväärselt väärt rohkem kui nende läbiviimiseks kulus. (Finnerty 1996; 8-9) Adaralegbe (2013: 3) toob välja üsna üldise määratluse, et projektifinantseerimine on sobilik suuremahuliste ja pikaajaliste infrastruktuuri, tööstuse ja avalike teenuste

projektide jaoks. Lisaks toob ka Vilanova (2006: 5) oma uuringus välja, et projektifinantseerimist kasutatakse tavaliselt kapitali-mahukates projektides, mis asuvad keskmisest riskantsemates riikides. Kokkuvõtvalt iseloomustab projektifinantseerimise tingimusi järgnevalt:

- eraldiseisva organisatsiooni loomine, mille eesmärgiks on ühekordse investeeringu finantseerimine;
- laenu andmisel tugineakse tuleviku rahavoogudele;
- projekti ja sponsoreeriva ettevõtte varad on eraldatud.

Gatti on veel lisanud, et (2008: 2):

- projekti riskid on jagatud võrdselt kõigi osapoolte vahel selleks, et riske saaks kontrollida ja juhtida see, kes seda kõige paremini suudab;
- eraldiseisva projektiorganisatsiooni rahavood peavad olema piisavad, et katta tegevuskulud ja teenindada laenu kapitali tagasimaksmise huvides;
- tagatis antakse sponsoritelt laenajatele kindlustusena rahavoogudele ning kindlustatakse ka varad, mida projekti jaoks ostetud või valmistatud.

Kui võrrelda projektifinantseerimise projekte ja projekte, mis seda finantseerimisskeemi ei kasuta, siis projektifinantseerimise projektidele kehtivad samad tunnused nagu muude projektide puhul (Perens: 1999: 8-9):

- uudsus,
- ühekordsus,
- ajaline piiritletus,
- interdistsiplinaarsus,
- keerukas planeerimine ja juhtimine,
- riskirohkus,
- konfliktus,
- olulisus.

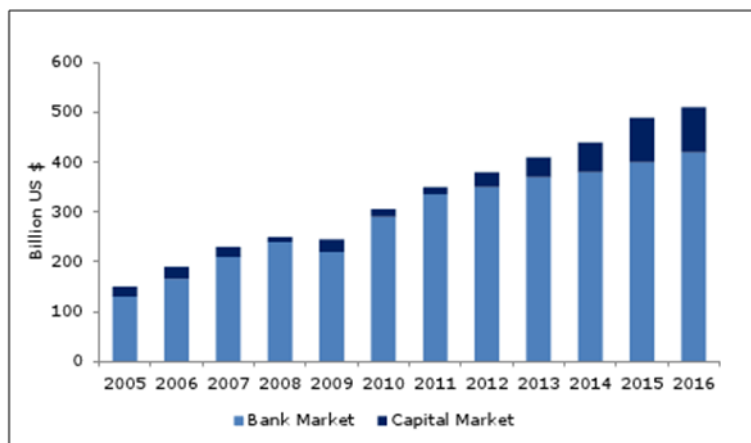
Erinevus teistest projektidest seisneb selles, et muude projektide puhul on projekt seotud ettevõttega ja seega ka ettevõtte bilansiga ehk laenuandmisel tuginevad

rahastajad ettevõtte majandusaastate näitajatele (mineviku tegevuse hindamine), kuid projektfinantseerimise projektid eraldatakse ettevõttest, moodustades uue projektiorganisatsiooni ning seega saab hindamisel tugineda tuleviku ennustustel.

Projektfinantseerimise tehnikat kasutati juba Rooma impeeriumi ajal kaupade impordi ja ekspordi finantseerimiseks (Gatti 2008:19). Ühed vanimad andmed pärinevad aastast 1299, kui Inglise Kuningakoda värvas ühe juhtiva Firenze asuva kommertspanga, et aidata finantseerida Devoni hõbedakaevanduse rajamist. Pank kattis kõik tegevuskulud ning sai ühe aasta jooksul kõik kaevandatu endale ilma, et Kuningakoda oleks pidanud midagi täiendavalt tasuma. Seda muidugi juhul, kui kaevandatud hõbe polnud väärt vähem kui arvestatud. Tänapäeval on see siiski tuntud kui toodangul põhinev laenu tagasimakse. (An Overview of ... 1999: 3)

Projektfinantseerimine tänapäevases tähenduses sai alguse Ameerikast raudteede ehitusest aastatel 1840-1870. Järgnevalt, 1930ndatel, kasutati seda naftamaardlate uurimiseks ning hiljem ka puurimisel Texas ja Oklahomas. Tollel ajal tugines rahastamine tootjate võimel maksta toornafta müügist saadud tulu eest laenu põhiosa ja intresse, kus tihti pikaajalised tarnelepingud oli vastugarantiid. Euroopasse levis projektfinantseerimine 1970ndatel taas naftasektori kaudu ning sellest sai Suurbritannia rannikul toornafta kaevandamise finantseerimise meetod. Samal ajal alustati USA's energiatootmist ning seoses elektrijaamade ehitusega hakati projektfinantseerimise võimalusi nägema laiemalt. (Gatti 2008: 20). Kui 1980. oli projektfinantseerimise investeeringute suurus 10 miljardit dollarit aastas, siis aastaks 2001 oli see tõusnud peaaegu 220 miljardi dollarini (Esty, 2003). Aastatel 2003-2006 algatati kõige rohkem projektfinantseerimist kasutavaid projekte Euroopas, kuid kõige suurem muutus investeeringute suuruse osas toimus Aafrika ja Kesk-Ida piirkonnas, kus keskmine protsentuaalne muutus (CAGR - *Compounded Annual Growth rate*) oli olnud 54,10% (Gatti 2008: 23). Seega kuigi Euroopas algatatakse kõige rohkem projektfinantseerimisega projekte, siis finantseeringute suurused projektide lõikes pole antud aastate jooksul väga tõusnud.

Järgnev joonis näitab projektfinantseerimise tehingute väärtusi nii ajaloolises perspektiivis kui ka ennustatakse tuleviku näitajaid.



Joonis 1. Projektifinantseerimise tehingute väärtused 2005-2016 (Reviglio 2012: 5)

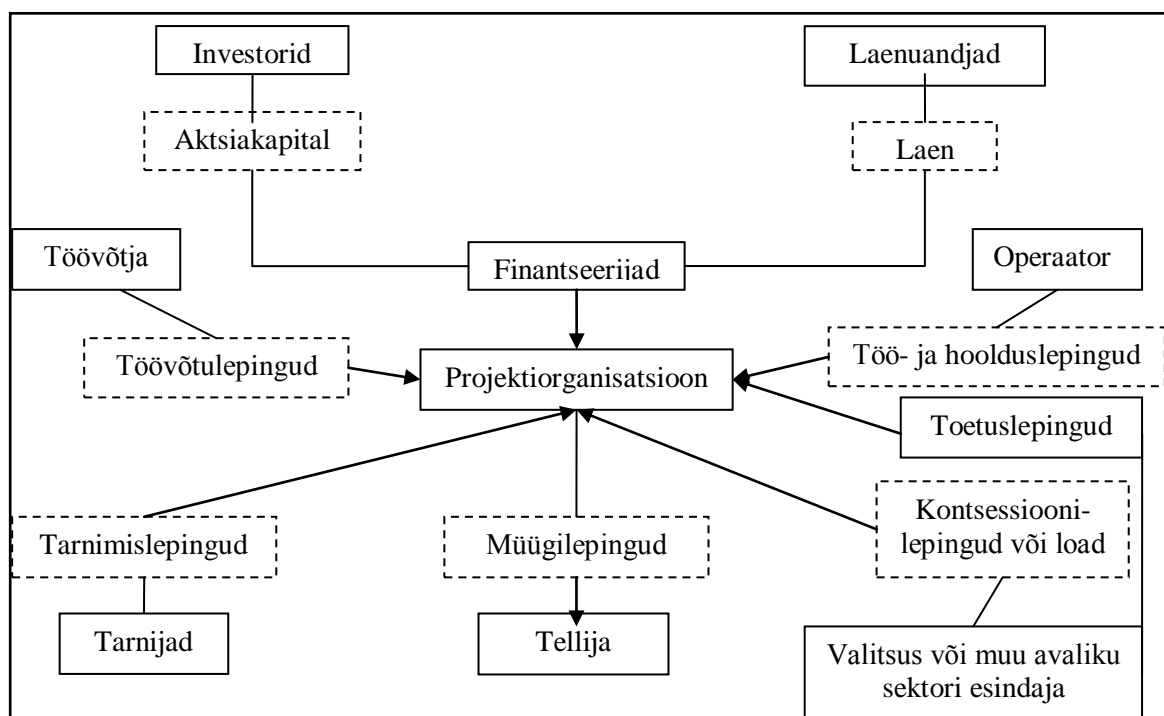
Jooniselt on näha, et enamus projektifinantseerimise tehinguid on rahastanud pangad, kuid lähiaastatel ennustatakse, et kasvab ka kapitaliturgude osakaal (Reviglio 2012:5).

Kuigi projektifinantseerimise projektid ulatuvad ajalooliselt üsna kaugele, siis suurem areng on toimunud viimase 30 aasta jooksul. Võttes arvesse eelpool toodud joonisel kujutatud ennustusi, siis võib öelda, et projektifinantseerimine leiab ka edaspidi suurt kasutusala, kuna projektid lähevad suuremaks ning ka erinevate finantseerimisvõimaluste teke (kapitaliturud) soodustab selle arengut.

1.2. Projektifinantseerimise skeem ja osapooled

1.2.1. Projektifinantseerimise skeem ja etapid

Antud alapeatükk keskendub projektifinantseerimise skeemi lahtiseletamisele, mis omakorda hõlmab ka osapoolte ja tähtsamate mõistete tutvustamist ning olulisemate tehingute väljatoomist. Joonis 2 annab ülevaate lihtsustatud projektifinantseerimise struktuurist ja lepingutest.



Joonis 2. Lihtsustatud projektifinantseerimise struktuur (Yescombe 2002: 8; autori kohandused tõlke osas)

Projektifinantseerimise praktikas ei pruugi kõik osapooled olla siiski esindatud või on lisandunud mõni muu osapool, kuid projektifinantseerimine ise koosneb omakapitalist ning projektifinantseerimislaenust (Yescombe 2002: 8). Kogufinantseering on tavaliselt 50-150 miljonit eurot ning laen moodustab sellest tihti 80-90%. Samas tuuakse välja, et ei ole välistatud väiksemate projektide rahastamine projektifinantseerimise vormis (Raa 2005a: 26)

Investoreid nimetatakse erinevates kirjandusallikates ka sponsoriteks. Sponsorid on isikud või grupid, kes pakuvad projektile ressursse ning neil on samad eesmärgid nagu

projekti omanikel (Turner 1999: 51). Investoreid võib olla ka mitu, näiteks ka kliendid või tarnijad võivad olla aktsionärid. S. Gatti (2008: 4) jagab sponsorid nelja rühma:

- tööstuslikud sponsorid, kes näevad, et projekt on seotud nende põhitegevusega;
- avalikud sponsorid (valitsus, munitsipaalüksused), kelle eesmärgiks on sotsiaalse heaolu tagamine;
- töövõtja-sponsor, kes arendab, ehitab või juhib tehaseid ning on osalusest huvitatud pakkudes aktsiakapitali ja/või allutatud laenu;
- puhtalt finantsinvestorid.

Sponsorid kontrollivad loodavat projektiorganisatsiooni ning juhivad projekti. Laenuandjad võivad olla nii pangad, spetsiaalsed laenuinstitutsioonid ja ka väärtpaberiturud. Tarnijate ja klientide puhul on tihti kliente ainult üks ja seegi on kas riigiomandis või valitsus ise (Brealy, Cooper 1996: 28).

Kesksel kohal on siiski projektiorganisatsioon. Projektiorganisatsioon ei saa olla seotud teiste tegevustega peale projekti, kuna projektifinantseerimine sõltub laenuandja võimest hinnata ettevõtet eraldiseisvana. Mõnel juhul ei pruugi olla projektiorganisatsioon otse sponsoride halduses vaid seoses maksudega kasutavad sponsorid vahendusettevõtet soodsas kolmanda riigi maksujurisdiktsioonis (et kindlustada, et kinnipeetavaid makse ei arvestata dividendidelt maha). (Yescombe 2002: 39-40)

Erinevad allikad on projektifinantseerimise etappe kajastatud üsna sarnaselt. Kamran (2010) jagab projektifinantseerimise kolme etappi:

1. finantseerimisele eelnev etapp,
2. finantseerimisetapp ning
3. finantseeringutele järgnev etapp.

Finantseerimiseelne etapp hõlmab projekti identifitseerimist, riskide identifitseerimist ja minimaliseerimist ning tehnilist ja finantsilist teostatavuse hindamist. Finantseerimisetapp koosneb aktsiakapitali kokkulepetest, läbirääkimistest ja sündikaadiks ühinemisest, kohustuste määramisest ja dokumenteerimisest ning väljamaksete tegemisest. Finantseeringutele järgnevas etapis aga jälgitakse ja

analüüsitakse tehtut, lõpetatakse projekt ning toimuvad tagasimaksmised. (Kamran 2010) Yescombe (2002: 33) jagab samuti projekti kolme etappi, kuid nimetab neid arendamiseks, ehitamiseks ning toimimiseks. Lisaks toob ta välja, et teises etapis toimub ka projekti „ehitamine“, millele Kamran otseselt ei viita. Samuti viitavad Sorge ja Gadanecz (2004: 5) projektifinantseerimise etappidele, milleks on ehitamine, käivitamine ja toimimine.

Silvker (2011: 15) on välja toonud ka konkreetsemad etapid projektifinantseerimises. Esimese sammuna teeb vastuvõtva riigi valitsus pakkumiskutse ning annab projekti sponsoreerivale ettevõttele. Sponsoreeriv ettevõtte ja valitsus teevad omavahel kontsessioonilepingu. Seejärel hindab ettevõtte projekti, kuid seda võidakse teha juba esimese sammuna, enne pakkumise tegemist. Sponsoreeriv ettevõtte loob projektiettevõtte, mis hakkab projekti läbi viima. Sponsoreeriv ettevõtte korraldab finantseeringud ja teeb lepingud tulevaste klientidega, kes hakkavad teatud osa toodangust tellima. Viienda etapina koostab sponsoreeriv ettevõtte lepingud töövõtjatega, tarnijatega jne ning viimase etapina vaatab ehituse üle ning selle lõppedes otsustab, kas projekt antakse tagasi riigi valdusesse, hallatakse tegevust ise edasi või antakse see üle mõnele teisele eraettevõttele.

Projekti sponsorid peavad ka otsustama, kuidas tuleks projektiorganisatsioon struktureerida, olenevalt kas siis aktsiaselts, usaldusühing või osühing (Finnerty 1996: 70).

Finantseeringu saamiseks tuleb esmalt hinnata võimalike laenuandjate ja aktsionäride meelitamiseks projekti tehnilist teostatavust, majanduslikku elujõulisust ja maksevõimet. Investoritele on oluline olla teadlik kõikidest riskidest, mida projekt kaasa võib tuua ning kes igat riski kannab. Nii sponsorid kui ka nende finantsnõustajad peavad olema põhjalikult kursis projekti tehniliste aspektidega, riskidega ning nad peavad iseseisvalt hindama projekti ökonoomsust ja selle võimet teenindada projektiga seotud laene. (Finnerty 1996: 34)

Lisaks nõuavad laenuandjad projekti sponsoritelt või teistelt krediitdivõimelistelt osapooltelt kinnitusi, tavaliselt lepinguliste kohustuste näol, et projekt lõpetatakse ka siis, kui planeeritud kulutused ületavad reaalsed; et projekt pärast lõpetamist genereerib

piisavalt rahavoogusid, et katta kõik laenukohustused ning et igasuguste ootamatute olukordade puhul, kui projekti tegevused katkestatakse või lõpetatakse, jätkab projekt laenu teenindamist. Need on olulised eeltingimused projektile finantseeringu saamiseks. (Finnerty 1996: 53-54)

Optimaalse finantsplaani koostamine hõlmab kuue peamise eesmärgi täitmist (Finnerty 1996:91):

- vajalike finantsvahendite olemasolu tagamine, et projekt läbi viia;
- vajalike finantsvahendite tagamine madalaima reaalse kuluga;
- projekti sponsori riskitaseme minimaliseerimine projekti suhtes;
- dividendi strateegia väljatöötamine, mis maksimeerib projekti sponsori tasuvuse määra, arvestades laenuandjate määratud piirangud ning projekti rahavoogusid;
- omandiga seotud maksusoodustuste väärtuse maksimeerimine, mille projekt kaasa toob;
- kõige kasulikuma reguleeriva režiimi saavutamine.

Finantsplaani koostamisel tuleb silmas pidada nii ehituse finantseerimist kui ka püsivaid finantseeringuid. Sealhulgas tuleb määrata välisfinantseerimise vajadus, finantseerimise saamiseks vajalikud eeltingimused, maksimaalselt suurim laenu/aktsiakapitali suhe, krediidiastatus, oodatud projekti rahavoogude profiil, projekti tulude ja kulude valuutaprofiil, projekti oodatav kasulik majanduslik eluaeg, projekti vahendite allikad. (Finnerty 1996: 91-96)

Seega on projektifinantseerimine paljude osapoolte ja vajalike tegevuste kooslus, kus kesksel kohal on projektiorganisatsioon.

1.2.2. „Public Private Partnerships“ projektifinantseerimises

Kui uurida projektifinantseerimise alast kirjandust, siis väga tihti viidatakse PPP`dele ehk *Public Private Partnerships* (eestikeelses kirjanduses ka „averus“) ehk tegemist on avaliku ja erasektori ühiste projektidega.

PPP`d on lepingulised kokkulepped avaliku ja erasektori vahel, kus erasektor, saades vastu kompensatsioone, nõustub pakkuma võimalusi ja/või teenuseid, mida tavaliselt on

pakkunud või on võimeline pakkuma avalik sektor. Erasektor nõustub disainima, ehitama, finantseerima, juhtima ja/või säilitama infrastruktuuri varasid, mis on vajalikud teenuse pakkumiseks. (Little 2010: 4). PPP projekte finantseeritakse tavaliselt kasutades projektifinantseerimist. On oluline, et projektifinantseerimise struktuur oleks projekti finantseerimise osas optimaalne. Samuti peaks projektifinantseerimise struktuur pakkuma avaliku sektori esindajale kindluse, et PPP ettevõtte ja selle finantseerijad on motiveeritud ja võimelised tegelema tekkivate probleemidega. Selle jaoks on oluline, et avaliku sektori esindaja ja projekti teiste osapoolte eesmärgid on samad ning samuti tagab see olukorra, kus finantseerijad on valmis võtma rohkem riske, et tagada projekti kindel edu. Seda loetakse põhiliseks riskide üleviimise viisis avalikust sektorist erasektorisse. (Project Finance 2012)

PPP projektid jagunevad teenuste järgi omakorda gruppidesse (Little 2010: 5):

- DB (*Design-Build*) – erasektor disainib ja ehitab infrastruktuuri, mis vastab avaliku sektori esitatavatele nõuetele, tihti fikseeritud hinna alusel, et ülekulude risk kandub edasi erasektorile.
- O&M (*Operation & Maintenance Contract*) – eraettevõtja, vastavalt lepingule, juhib avalikus halduses olevat vara teatud aja jooksul. Vara omandiõigus kuulub siiski avalikule üksusele.
- DBFO (*Design-Build-Finance-Operate*) – erasektor disainib, ehitab, finantseerib ja juhib uut rajatist pikaajalise üürilepingu. Lepingu lõppedes antakse juhtimine üle avalikule sektorile.
- BOO (*Build-Own-Operate*) – erasektor finantseerib, ehitab, omab ja juhib rajatist või teenust tähtajatult. Avalikud huvid on määratud esialgses lepingus ning seoses pideva regulatoorse järelvalvega.
- BOOT (*Build-Own-Operate-Transfer*) – tihti kasutatakse ka lühendit BOT. Eraettevõtte saab frantsiisi, et finantseerida, disainida, ehitada ja juhtida rajatist teatud ajaperioodil, mille lõppedes omandiõigus läheb tagasi avalikule sektorile.
- BBO (*Buy-Build-Operate*) – avaliku sektori varad antakse üle era- või osaliselt avalikule ettevõttele tingimusel, et varasid uuendatakse ja kasutatakse teatud ajaperioodi jooksul, mille ajal avalik sektor pidevalt kontrollid varade kasutamist.

- Finantseering – avaliku ettevõtte nimel, finantseerib eraettevõtte (tavaliselt finantsteenuseid pakkuv ettevõtte) projekti otseselt või kasutades erinevaid finantseerimismehhanisme nagu näiteks pikaajaline üürileping või väärtpaber.
- Kontsessioonileping – leping valitsuse ja eraettevõtte vahel, mis tagab eraettevõttele õiguse tegutseda, hooldada ja sealjuures koguda kasutajatelt tasu olemasoleva avaliku sektori halduses oleva vara eest saades tavaliselt vastu ettemaksu või osa tuludest. Kuigi omandus ei muutu, lähevad teatud omandiõigused siiski üle.

Kuigi traditsiooniliselt on avalik sektor finantseerinud suuri projekte, siis järjest keerulisem on suurtele investeringutele leida võimalusi. Samuti otsitakse efektiivsemaid lahendusi ja hinnatakse raha väärust (Sachs 2009: 6). Projektifinantseerimise skeem võimaldab selliseid projekte kõige paremini struktureerida ning üks peamisi põhjuseid, miks avalik sektor sellest huvitatud on, on parem võimalus riske hallata, suunates nad erasektorisse (Project Finance 2012).

Era- ja avaliku sektori koostööprojektid on tihti seotud projektifinantseerimisega, sest antud skeem võimaldab neid projekte paljudel juhtudel kõige edukamalt läbi viia.

1.3. Riskide aspekt projektifinantseerimises

Üheks projektifinantseerimise puuduseks võib lugeda asjaolu, et see on riskiderohke; samas on selle meetodiga võimalik efektiivselt riske hajutada. Pigem võiks öelda, et suured projektid on üleüldiselt riskantsed ning projektifinantseerimine on viis, kuidas mõningaid riske vähendada.

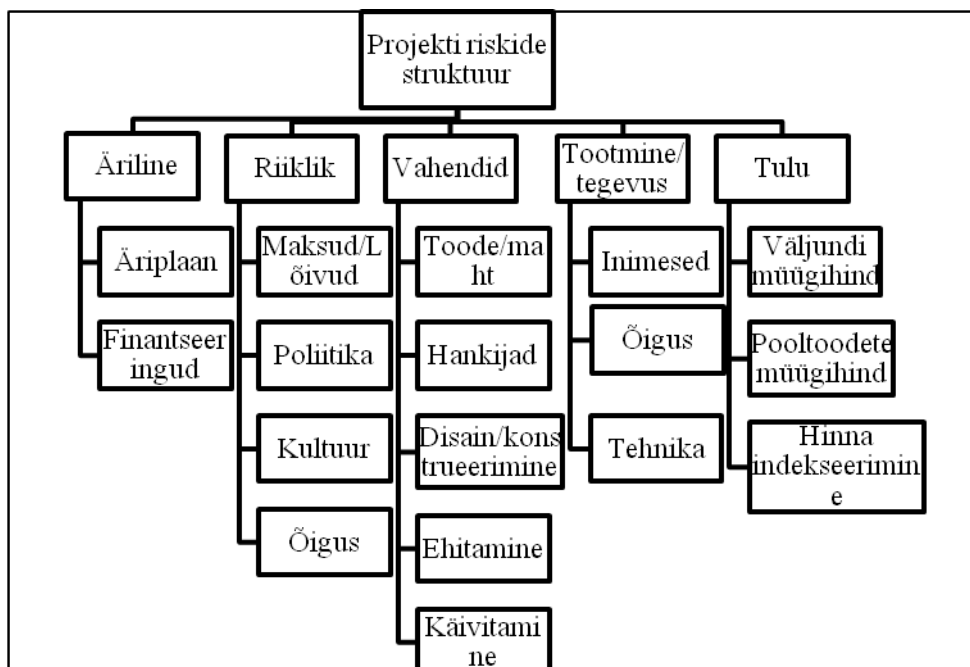
Byoun, Kim ja Yoo (2011; 3) toob välja, et projektifinantseerimine on innovatiivne riski-jagamise mehhanism, mis kombineerib organisatsioonistruktuuri kapitalistruktuuriga, et maksimeerida projekti väärtust samal ajal optimaalselt määrates riske. Sammut (2011: 9-11) rõhutab, et riskide hindamine projektide finantseerimises on „*sine qua non*“ ehk ilma selleta pole projektile mõtet. Enne riski hindamist ja seejärel juhtimist uurivad osapooled, milliste riskidega nad erinevates projekti faasides tegelevad. Selle jaoks on oluline selgelt piiritleda millised allikad tekitavad milliseid riske. Ta lisab, et riskide hindamine ei tohiks jääda nende identifitseerimise tasemele, vaid see peaks sisaldama kvantitatiivseid mehhanisme, et määratleda ka iga

riski esinemise tõenäosuse ja mõju suuruse. Kõige suuremaks riskiks peetakse seda, kui riskide järgimisele ei osutata piisavalt tähelepanu, sest seetõttu halvenevad ka projekti osapoolte võimalused riske efektiivsemalt juhtida

Yescombe jagab riskid kolme rühma (2002; 137):

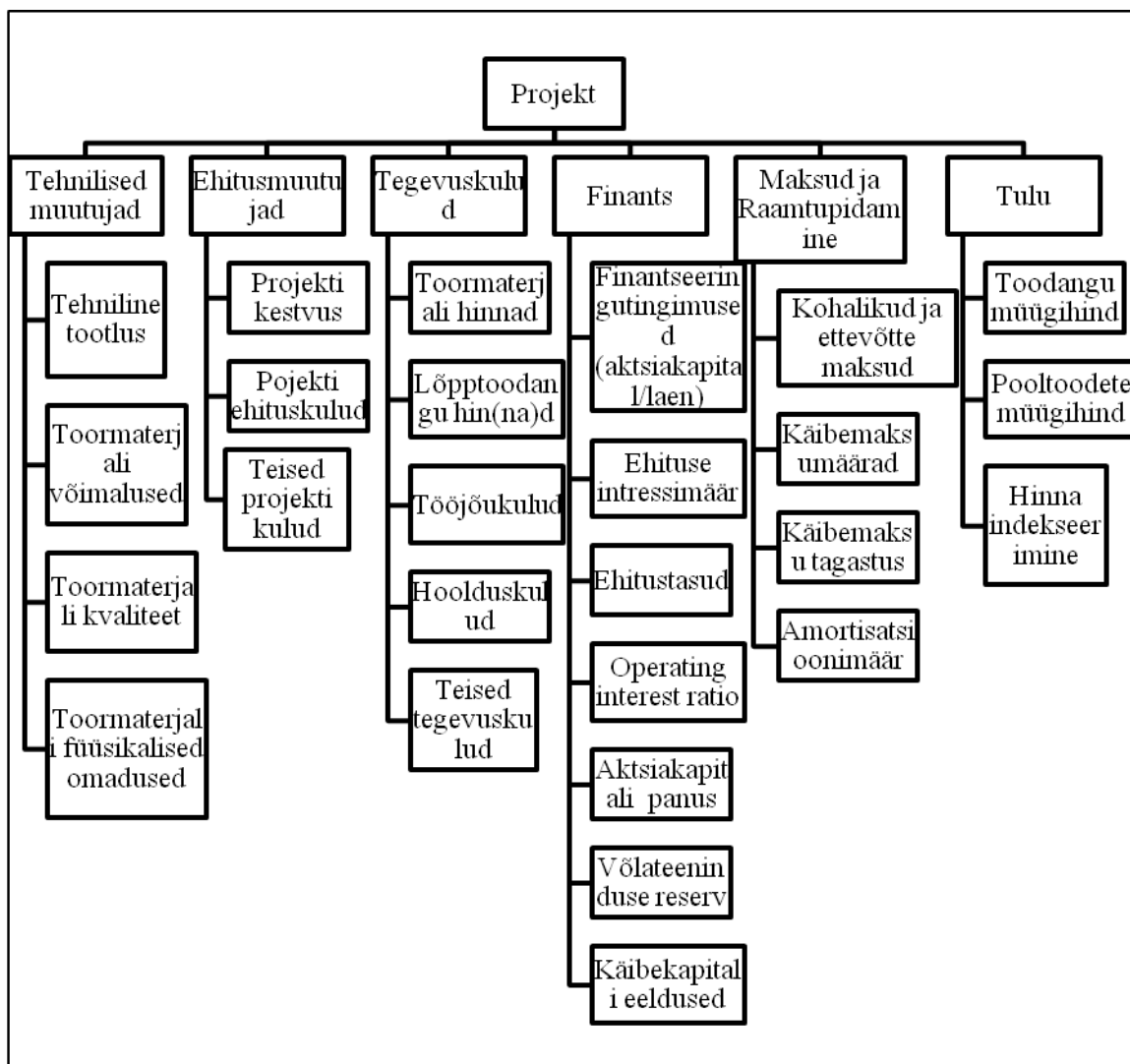
- ärilised riskid, mis on seotud projekti endaga või siis selle turuosaga, kus projekt läbi viiakse;
- makroökonomilised riskid (ka finantsriskid) tulenevad välistest teguritest ning ei ole otseselt projektiga seotud;
- poliitilised riskid (ka riigist tulenevad riskid), mis on seotud poliitiliste otsustega ja poliitiliste vääramatute jõududega (sõjad, meeleavaldused).

Gatti, Rigamonti jt (2007: 142-144) toovad välja Rahvusvahelise Projekti Riskide Hindamise komisjoni (IPRA - *Internation Project Risk Assessment*) koostatud riski paketi, mis koosneb projekti riskide jaotumise struktuurist (joonis 3) ja projekti struktuurist (joonis 4). Siinkohal on projekti riskid põhjalikumalt kategoriseeritud kui Yescombe'l.



Joonis 3. Projekti riskide struktuur (Gatti, Rigamonti jt 2007: 142; autori tõlge).

See joonis on üks kõige laialdasemalt kasutatavaid mudeleid. Tavaliselt on esimesel tasemel neli sektsiooni (Äriline, Riiklik, Vahendid, Tootmine/Tegevus) ning viies sektsioon, Tulu, mis on projektifinantseerimise tehingute puhul oluline. Iga sektsioon on omakorda jaotatud detailsemateks projekti riskide loeteludeks. Jälgides sama mudelit koostatakse projekti struktuur, mis on ülevalt-alla hierarhiaga dekompositsatsioon, mille eesmärk on identifitseerida projekti muutujaid, mis esindavad peamisi projekti teostatavuse ja rahavoogude mõjureid. (Gatti, Rigamonti jt 2007)



Joonis 4. Projekti struktuuri näidis (Gatti, Rigamonti jt 2007: 143; autori tõlge).

Projekti riskide struktuur ja projekti struktuur kombineeritakse riski paketi, mis esindab kõiki põhilisi projektimuutujaid, mis tulenevad projekti struktuurist ning identifitseerib kas ja kuidas neid võivad mõjutada riskikategooriad projekti riskide struktuuris (Gatti, Rigamonti jt 2007: 143).

Gherzi ja Sabal (2006: 11) jagavad riskid sümmeetrilisteks ja asümmeetrilisteks riskideks, mis sisaldavad samu riske nagu joonisel 3. Sümmeetrilised riskid võivad tekitada vähem kui ka rohkem soodsaid tulemusi kui alguses loodeti. Sümmeetrilised riskid koosnevad riskidest, mis on omased ehitusfaasile, äri- ja seotud riskid ning riskid, mis on seotud makroökonomiliste muutujatega.

- Ehitusriski puhul muretsetakse selle pärast, et projekti ei suudeta alustada planeeritud ajal, esineb ootamatuid hilinemisi või kulusid. Võtmeteguriteks siinkohal on töövõtja, kvaliteet, hinnad, tarnekogused ja kasutatavate tehnoloogiate eripärad. Seega arvestades töövõtjate ja tarnijate teadmisi ja oskusi taolisi riske kontrollida, eeldatakse, et selliste riskide eest vastutavad nemad.
- Äririskid tulenevad ootamatute nõudlusega seotud muutustest, müügihindadest ja/või muutuvkuludest ning tagajärjeks võivad olla kaugeleulatuvad mõjud laenu tagasimaksevõimele ja aktsionäride tuludele. Neid riske peaksid kandma aktsionärid, kuid on tavaline, et osa nendest suunatakse ka klientidele või tarnijatele.
- Makroökonomilised riskid on seotud makroökonomiliste muutujatega ning eriti esinevad need alles tekkival turgudel, kuna paljudes nendes on korrastamata maksundus ja monetaarpoliitika. Makroökonomilised riskid jagunevad omakorda välisraha ja –väärtpaperitega seotud riskideks, inflatsiooniriskideks ja intressmäärariskideks:

Erinevalt sümmeetrilistest riskidest, tekitavad asümmeetrilised riskid ainult negatiivseid tulemusi. Nendeks on keskkonnamisriskid, lepingutingimuste rikkumisega seotud riskid, vääramatu jõuga seotud riskid ning poliitilised riskid.

- Poliitilised riskid on ootamatud valitsuse sekkumised, näiteks seadusemuudatused, hinnakontroll ja valuutapiirangud. Selliste riskide vältimiseks kaasatakse tihti mõjusaid kohalikke partnereid või antakse teatud lepingud kohtute alluvusse.
- Finantseerijate lepingutingimuste rikkumise risk viitab riskile mitte saada vajalikku rahasummat õige ajaks ja õiges koguses nagu algselt planeeritud. Selle riski puhul tuleks hinnata riski mõju erinevate stsenaariumite kaudu.

Sorge (2004: 94) viitab erinevatele riskidele projekti erinevates faasides. Nimelt kui ehitusfaas toob endaga kaasa pigem tehnoloogilised ja keskkonnamisriskid, siis

tegevusfaasiga kaasnevad tururiskid ja poliitilised riskid. Lisaks viitab ta ka erinevatele riski-jagamise mehhanismidele, mida laenuandjad kasutavad. Esiteks kasutatakse projekti- ja otsese finantseerimise hübriide, kus laenuandjatel ei ole laenu tagasinõude õigust sponsoritelt, kuid individuaalsete projektide iseloomulikke riske hajutatakse finantseerides varade portfelli ühe ettevõtmise asemel. Samuti kasutatakse järjest rohkem avaliku ja erasektori partnerlust, kus erafinantseerijad võtavad enda kanda ehitus- ja tegevusriskid ning valitsus tegeleb tururiskidega. Samuti tõuseb huvi võla kaitsmise viiside vastu. Nende hulka kuuluvad otsesed ja kaudsed poliitilised riskigarantiid, laenuderivatiivid ja uued kindlustustooted makroökonomiliste riskide jaoks nagu näiteks valuuta devalvatsioon. Lisaks on hakanud pangad projektifinantseerimise laenedelt üle minema väärtpaberitele luues sellega uue varade klassi institutsionaalsetele investoritele.

Kuigi suured projektid on riskantsed ja suur laenukoormus muudab projektid riskantseks kõigi osapoolte jaoks, siis projektifinantseerimine on üks viis riskide maandamiseks ja nende vähendamiseks.

1.4. Finantseerimisallikad projektifinantseerimises

1.4.1 Projektide rahastajad

Nagu ka eelnevalt mainitud, siis projektifinantseerimises on kesksel kohal laen, sest see moodustab enamuse finantseeringutest. Projektifinantseerimise laene on võimalik saada nii kommertspankadelt, rahvusvahelistelt finantsinstitutsioonidelt kui ka näiteks kindlustusettevõtetest. Samuti on võimalik kaasata mitut erinevat finantsallikat. Käesolevas alapeatükis tuuakse välja erinevad projektifinantseerimise laenu andjad

Aksionärid hindavad enne investeerimisotsuse tegemist mitmeid kasusid, mis tulenevad projekti tegevusest. Sinna hulka kuuluvad investeringu pealt teenitav tulu, võimalik projekti väljundi kasutus tulevaste sisendite näol või võimalus kindlustada end turul kui projekti hankija. Aksionärid peavad arvestama ka sellega, et kui projekti ehitusperiood on pikk, siis ka dividendide väljamaksmine hilineb, sest tavaliselt ka laenuandjad piiravad dividendide väljamaksmist esimeste aastate jooksul. (Finnerty 1996: 158)

Pikaajalise laenukapitalituru alla kuuluvad elukindlustusettevõtted ja pensionifondid, mis pakuvad fikseeritud intressmäärga finantse ning kommerts pangad, mis pakuvad ujuva intressimäärga laene (Finnerty 1996: 161). Kõige suuremad projektfinantseerimise laenuandjad on kommerts pangad. Enamasti on nendeks pankadeks kohalikud pangad, kuid paljudes arengumaades pole see võimalik

Suured elukindlustusettevõtted omavad kõrgeid teadmisi investeringute alal. Nende analüütiline võime lubab neil teha riskide hindamise osas otsuseid iseseisvalt väga keerukate ettevõtmiste puhul, nagu ka näiteks projektfinantseerimine. Tavaliselt antakse laen projektiorganisatsioonile mitte börsil olevate väärtpaberite näol (*Privately placed securities*), mida ei registreerita SEC'is (Securities and Exchange Commission). Avalikud väärtpaberid on tavaliselt lühema elueaga kui börsil noteeritud väärtpaberid. (Finnerty 1996: 171)

Riiklikud pensionifondid koosnevad tavaliselt riigi ja kohaliku omavalitsuse pensionifondidest. Kuna nad säilitavad suurt fikseeritud tulumäärga väärtpaberite osa oma portfellis, esindavad nad olulist potentsiaalset pikaajalise finantseerimise võimalust projektfinantseerimises. Enamus riiklike pensionifonde on kvaliteeditundlikud, tihti ka seadusandluse tõttu, mis kohustavad neid investeerima ainult nendes väärtpaberitesse, mille reiting on kõrgem kui „A“ ning samuti keelatakse neil investeerida välisettevõtetesse. Erapensionifondid ei oma piiranguid väärtpaberite kvaliteedi osas, kuid nendele on atraktiivne võimaliku tulu suurus. (Finnerty 1996: 176)

Projekti organisatsiooni väljalastud võlakirjad on laenaja suhtes üsna sarnased pangalaenule, kuid see on suunatud peamiselt pangavälistele turgudele ning on müüdiv laenuinstrument. Väljalaskja (projekti organisatsioon) nõustub võlakirja omanikule tasuma selle väärtuse ja intressi fikseeritud tuleviku maksekuupäevadel. Võlakirja ostjad on investorid, kes vajavad head pikaajalist fikseeritud määrga tasuvust võtmata endale aktsiariski, näiteks kindlustusfirmad ja pensionifondid. (Yescombe 2002: 27)

Sihtinvesteermisfonde (*committed investment funds*) kasutatakse teatud spetsiifiliste projektide puhul. Investeermisfondid võimaldavad investoritel ressursse ühendada. Nad saavad kasu mitmekesisusest ja kogemustest olles investeerimisnõustaja ja spetsiifiliste projektide hindaja. Kui rohkem kui üks taoline investor suudetakse kaasata,

suudetakse säästa informatsiooni ühendamisest ja vastutuse jagamisest ühise investeeringu jälgimisel. Seega on investoritel odavam investeerida koos kui eraldi. (Finnerty 1996: 160)

Ühinenud aktsiakapitali ettevõtte (*pooled equity vehicles*) luuakse olemasoleva toimiva ettevõtte poolt, et omada ja juhtida teatud tüüpi projekte. See võimaldab geograafiliselt erinevates asukohtades olevatel investoritel investeerida projekti, mille juhid on kogunud, kuid samas tekib sellel ettevõttel ostueesõigus emaettevõtte varadele. (Finnerty 1996: 160-161)

EBRD (*European Bank for Reconstruction and Development*) – pakub garantiisid ja finantseeringut omakapitali vormis (Silvker 2011:10).

Euroopa Investeerimisfond (EIF – *European Investment Fund*) loodi selleks, et pakkuda garantiisid keskmistele ja pikaajalistele finantseeringutele kahes valdkonnas: üleeuroopaliste võrkude rajamiseks ning väikese ja keskmise suurusega ettevõtetele. EIF ei anna garantiisid rohkem kui 50% ulatuses projekti maksumusest. (Vinter 1998: 206)

Euroopa Investeerimispanga (EIB- *European Investment Bank*) suurim eelis, mida see võib projektile tuua, on selle pikaajaline fikseeritud intressimääraga finantseering. EIB saab seda teha kuna ta kasutab laenuvõimet, et koguda rahvusvahelistelt väärtpaberiturgudelt pikaajalisi fikseeritud intressimääraga vahendeid enda nimele ning seejärel laenab need edasi tagasihoidliku marginaaliga, et katta oma kulud ja luua reservkapitali. (Vinter 1998: 203)

IBRD (*International Bank of Reconstruction and Development*) – pakub laenu viimases hädas ehk siis, kui keegi teine ei ole nõus seda tegema. Siiski peab tõestama, et projekt on teostatav ja laenaja on võimeline laenu tagasi maksma. (Silvker 2011:10)

IDA (*International Development Association*) finantseerib projekte maailma kõige vaesemates riikides. Intressi asemel küsitakse teenustasu. IDA't finantseerivad Maailma Pank ja liikmed. (Silvker 2011:10)

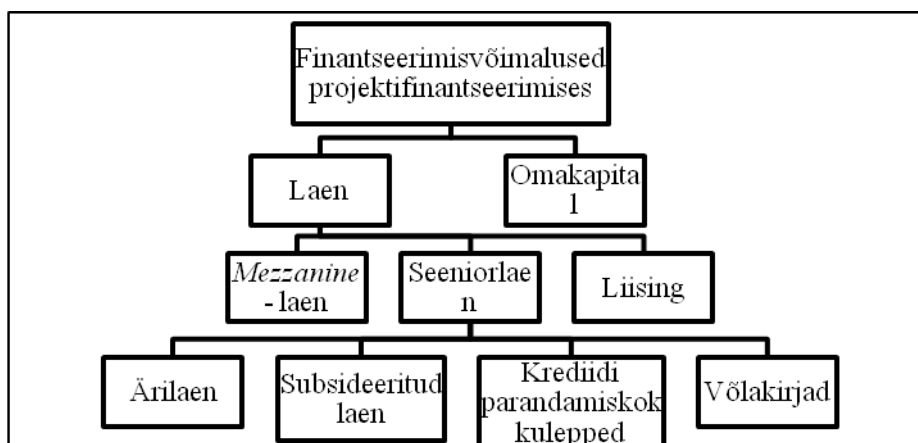
IFC (*International Finance Corporation*) on osa Maailmapangast (*World Bank*). Kui Maailmapank on üksus, mis laenab iseseisvatele riikidele, siis IFC toetab projekte erasektoris. IFC osaleb projektides tavaliselt aktsionäri rollis ning annab laena vastavalt Investeeringu Lepingule. Investeeringu Lepingus sisaldub laenustruktuur, mis on iseloomulik IFC-le ning millele viidatakse kui A-laen/B-laen. A-laenu maksab IFC omal vastutusel kuid B-laen on laen kommertsbankadelt, mis antakse panga vastutusel. Maailmapanga ja IFC laenud võimaldavad neil omada kontrolli riigi laenu ümberajastamise üle, mis võib tähendada, et ka B-laen antakse IFC poolt. See on ka suurim eelis kommertsbankadele ning sellele viidatakse kui „IFC vihmavari“. (Vinter 1998: 201)

Maailma Panga grupp (*World Bank Group*) leevendab riske olles eelisläenaja rollis. Pakub nii finantseeringut kui ka laenu garantiisid (Silvker 2011: 10).

MIGA (*Multilateral Investment Guarantee Agency*) peamiseks funktsiooniks on riskide leevendamine pakkudes poliitiliste riskide puhul kindlustusi, mille tulemusel on võimalik projektile saada finantseerijaid (Silvker 2011:10).

Regionaalsete arenduspankadeeesmärgiks on vähendada vaesust ja tõsta arengut riiklikul tasemel (Silvker 2011: 10).

Silvker (2011: 12) on koostanud joonise, kus on välja toodud finantseerimisvõimalused projektifinantseerimises.



Joonis 5. Finantseerimisvõimalused projektifinantseerimises (Silvker: 2011: 12; autori tõlge)

Omakapitali puhul toob Silvker (2011: 12) välja, et tavaliselt on see 5-50%. *Mezzanine*-laen on aga spetsiaalne laen, mis on omakapitalist suurema tähtsusega, kuid allutatud teistele laenudele. Liising on samuti unikaalne finantseerimise meetod, mille puhul projektiorganisatsioon rendib vahendeid, kuid alustab maksmist alles, siis kui projekt hakkab genereerima tulu. Seniorlaenud on laenud, millel on teiste laenude eelis ehk seniorlaenu andja(te)l on õigus saada tagasimakseid enne teisi finantseerijaid. Äri-laene pakuvad kommertspangad, pensionifondid, kindlustusettevõtted ja teised finantsinstitutsioonid, kes nõuavad ka tagatist. Subsideeritud laenudel on intressimäär madalam kui turuhind ning seda pakuvad arenguinstituudid, valitsused, regionaalsed arengupangad. Krediidi parandamiskokkulepete puhul mõeldakse garantiisid ehk kui projektiorganisatsioon ei suuda laenu tagasimakseid teha, teeb seda garantii andja.

1.4.1. Kommertspankade roll

Kuna käesoleva töö empiiriline osa keskendub kommertspankadele, siis käsitletakse nendega seonduvaid aspekte põhjalikumalt. Kommertspangad pakuvad lisaks finantsteenustele ka konsultatsiooniteenuseid. Antud alapeatükis tutvustatakse pankade pakutavaid teenuseid ning projektide hindamise viise.

Tavaliselt on projektifinantseerimislaene andvatel kommertspankadel spetsiaalsed osakonnad projektidega tegelemiseks, kuid osakondade moodustamiseks on kolm lahendust (Yescombe 2002: 49-50):

- projektifinantseerimise osakond ehk osakond, mis tegeleb ainult ja kõigi projektifinantseerimise tehingutega. Suured osakonnad võivad omakorda jagada tegevusalade järgi.
- Struktureeritud finantseeringu osakond ehk piir projektifinantseerimise ja teiste struktureeritud finantseerimisviiside vahel hõlmab ja tihti on projektifinantseerimine osa suuremast struktureeritud finantseerimise osakonna osast.
- Tegevusaladel põhinevad osakonnad ehk kõik erinevad finantseerimisviisid on jaotatud tegevusalade järgi.

Kui projekti finantseerib mitu panka, siis tihti jagatakse omavahel ära vastutusala. Võimalikud rollijaotused võivad olla järgmised (Yescombe 2002: 54-55)

- dokumenteerimine;
- konstrueerimine;
- finantsmodelleerimine;
- kindlustused;
- turu- ja ärianalüüs;
- sündikaadiks ühinemine.

Scanella esitab loetelu teenustest, mida kommerts pangad võivad pakkuda (2012: 220-221):

- projekti tehniliste aspektide analüüs (toode, sihtturg, konkurents, riskid jne);
- seadusandluse analüüs;
- investeerimisettepanekute läbivaatamine (*due-diligence`id*);
- riskide jagamine;
- äriplaani ettevalmistamine ja tundlikkusanalüüs (*sensitivity analysis*);
- finantsvahendite hindamine ja finantseerijate leidmine;
- projekti laenu- ja aktsiakapitali hindamine;
- finantseeringu tingimuste organiseerimine ja läbirääkimiste pidamine.

Scanella (2011: 85-86) lisab, et tavaliselt moodustab projektifinantseerimises 70-75% kogufinantseeringust laen ning 25-30% omafinantseering ning tavaliselt keskenduvad pangad projekti võimele laen tagasi maksta. Nagu ka eelnevalt mainitud, siis põhiline hindamismeetod tugineb rahavoogude analüüsile. Gatti, Kleimeier jt (2008: 7) lisavad rahavoogude analüüsile ka projekti väärtuse hindamise. Samad punktid toob välja ka Finnerty (1996: 99-100) lisades, et pangad testivad ka projekti võimet teenindada laenu aastate lõikes ning, et tavaliselt ei anna pangad laenu, mille tagasimakse aeg ületab 10 aastat.

Pangad peaksid projekti majanduslikku ja finantsilist teostatavust hindama peamiselt oodatava majandusliku tulu alusel, millega eristatakse aktsepteeritavad ja mitte-aktsepteeritavad projektid. Esmane analüüs peaks keskenduma varade omadustele ning nende turustatavusele ja ka ettevõtte maksevõimele. Samuti peaks laenuandja hindama projekti innovaatsilisust, projekti läbiviivate inimeste professionaalseid oskuseid;

projekti kaasatud ettevõtete võimeid, kompetentse ja teadmisi ja ka sihtturgu ja selle nõudmisi. (Scanella 2012:221)

1.5. Projektifinantseerimise eelised ja puudused

Nagu eelnevates alapeatükkides kirjeldatud, on projektifinantseerimise kasutusala suured ja pikaajalised projektid, kuid see ei tähenda, et iga sellistele tingimustele vastava projekti puhul tuleks valida projektifinantseerimise meetod. Samas on sellel suuri eeliseid teiste finantseerimisvõimaluste ees, kuid on ka negatiivseid külgi. Nendele eelistele ja puudustele keskendub antud alapeatükk.

Esty (2003: 5) toob esile kolm põhjust miks projektifinantseerimist kasutada. Nendeks on agentuurikulude vähenemine, võla ülekoormuse ning riskide parem juhtimine.

Agentuurikulude vähenemine tähendab, et teatud varad, mis on suured ja reaalsed ning kõrgete vabade rahavoogudega, on tundlikud kulukatele agentuurikonfliktidele. Eraldiseisva projektiorganisatsiooni loomine võimaldab luua uue, vara-spetsiifilise juhtimissüsteemi, mis lahendab omandiõiguse ja kontrolli konflikte. Sellega seoses vähenevad võimalikud konfliktid omanike ja seotud osapoolte vahel. Tehingute põhine projekti varade olemus loob vajaduse hoida ära ka kriitiliste tarnijate strateegilise käitumise. Projektiorganisatsioonid kasutavad ära ühismandit ja kõrget finantsvõimendust, et tõkestada kulukaid agentuurikonflikte osapoolte vahel.

Võla ülekoormuse efektiivsema juhtimise all mõeldakse seda, et tagatud laen (*secured debt*) on efektiivne, kuna see elimineerib kogu tagasinõude õiguse sponsori bilansile ning eemaldab võimaluse, et uue kapitaliga doteeritakse olemasolevaid nõudeid

Riskide juhtimises on oluline, et kui varad isoleerida eraldiseisva projektiorganisatsiooniga, vähendab projektifinantseerimine riski ehk pankrotistuvad varad ei tõmba sponsoreerivat firmat finantsraskustesse. Projektifinantseerimises võimalikke riske ning nende hajutamist selgitab alapeatükk 1.4.

Lisaks toob Esty (1999: 5) ühe hea projektifinantseerimist kasutava projekti põhjal välja, et kuna projektid on oma olemuselt läbipaistvad, on nende arengut üsna lihtne monitoorida. See omadus eristab projektifinantseerimist teistest start-up

finantseerimismeetoditest nagu näiteks riskikapitali kasutamine, kus on väga keeruline arengut jälgida. Lisaks võimaldab projekti struktuur vähendada investeringute moonutusi projekti tasandil. Vastupidiselt sponsoreerivatele organisatsioonitele, vajab projekt pärast lõpetamist üsna vähe lisainvesteeringuid

Kleimeier'i ja Versteeg'i uuring (2009: 28), mis keskendus projektifinantseerimisele kui majandusliku kasvu liikumapanevale jõule, tõestas, et projektifinantseerimine soodustas kasvu teatud madala sissetulekuga riikide hulgas. Need tõendid on konsistentsed arvamusega, et projektifinantseerimise kasutamisel ollakse suutelised asutuse informatsiooni tootmiseks ja heaks projekti juhtimiseks. Projektifinantseerimise struktuur viib laiaulatusliku ja efektiivse monitoorimiseni ja on tõenäoline, et projektifinantseerimist hakatakse kasutama rohkem majanduskasvu soodustavate tööstusvaldkondades.

Ka Maailmapanga poolt avaldatud artiklis (Estache, Strong 2000 :4) rõhutatakse, et sponsorid ja pangad eelistavad projektifinantseerimist, kuna see võimaldab neil võtta ette projekte kurnamata oma üleüldist laenuvõimet traditsiooniliste projektide puhul ning ilma võlakordaja suurendamiseta. Projektifinantseerimise struktuur võimaldab ettevõtetel piirata nende projekti finantsriski investeeritud aktsiakapitali suurusega. Lisaks, kui projektil endal on eriliselt tugevad ja kindlustatud rahavood, siis projektifinantseerimine rahavoogusid kasutatakse teistel korporatiivsetel eesmärkidel. Samuti toovad Estache ja Strong (2000: 5) välja, et projektifinantseerimine nõuab põhjalikumat projekti hindamist ja riskide määramist, sest projekti rahavood on võtmeks finantseeringu saamiseks ning sellised projektid läbivad väga põhjaliku tehnilise ja majandusliku analüüsi. Selle tulemusel mitte ainult ei suunata riske vastavatele osapooltele vaid leitakse ka viise kuidas projekti muuta, et üleüldist riskitaset vähendada.

Lisaks toob Yescombe (2002: 14-19) välja põhjused, miks investoritele ja kolmandatele osapooltele projektifinantseerimine atraktiivne on:

- kõrge finantsvõimendus – investeringud riskantsetesse ettevõtmistesse on pikaajalised, kuid ei paku kõrget tulu. Samas parandab investori jaoks tulu suurust kõrge finantsvõimendus, sest laen on odavam kui omakapital.

- Kõrge finantsvõimendus on atraktiivne kuna intressid arvatakse maksutatavast tulust maha, kuid osanike dividendide ei arvata; seega on laen odavam kui aktsiakapital ja kõrge finantsvõimendus veelgi stimuleerivam.
- Võimalus hoida laen oma ettevõtte bilansist lahus, mis on võimalik vähemusosanike puhul. Laenu hoidmine bilansist eraldi parandab ettevõtte positsiooni finantsturgudel.
- Madalamad kulud. Kehtib projektide puhul, mis tavaliselt oleks olnud avaliku sektori valduses. PPP projektidel on heaks küljeks see, et erasektor suudab tihti ehitada ja juhtida investeeringuid kuluefektiivsemalt.
- Arengumaades avab projektifinantseerimine uusi võimalusi infrastruktuuri investeeringuteks, kuna seda saab kasutada ka edasiste investeeringute puhul, mida vastupidisel juhul ei saaks. Lisaks on suur ja edukas projektifinantseerimise meetodiga rajatud objekt eeskujuks ka järgnevatele investeeringutele.

Kuid projektifinantseerimise meetodil on ka oma puudused. Rabinowitzi (2008: 87-89) uuringus selgub, et peamine negatiivne aspekt on, et see on väga kulukas. Lisakulusid tekitab näiteks käsirahade nõudmine, samuti on uue projekti alustamine ja toetamine kulukam kui olemasolevate süsteemide kasutamine. Lisanduvad ka kulutused kolmandatele osapooltele, sealhulgas õigus- ja konsultatsioonikulud. Ka Estache ja Strong (2000: 5) toovad välja, et seoses projektifinantseerimise tehingutega keerulisusega on need väga kulukad. Investeeringutepaneku läbivaatamise protsess, mida korraldavad laenuandjad, õigusnõunikud ja teised eksperdid, viib kõrgete arenduskuludeni, millel on kõrgemad lõivud ja intressitasud kui traditsiooniliste tehingute puhul. Rabinowitz (2008: 87-89) lisab, et peale rahaliste kulutuste on ka ajakulu suurem, kuna osapooli on palju. Esty (2004: 216) mainib, et projektiorganisatsiooni loomine võib võtta 6-18 kuud. Kuigi see võib olla taotluslik ning töötada ka investorite kasuks, siis projektifinantseerimine piirab juhtimispaindlikkust. See kehtib eeldusel, et otsustusvõime on väärtuslik kuna juhid vastavad muutuvatele olukordadele parendatud strateegiatega, mis alati ei pruugi nii olla. Kui varadel on väike kasvuvõimalus ja suured rahavood, kus projektifinantseerimine on kõige parem meetod, siis mainitud eeldus ei kehti ja juhid peavad tehinguid juhtima võimalikult efektiivselt ja mitte kaaluma teisi võimalusi. (Rabinowitz 2008: 89)

Kuna projektifinantseerimine nõuab väga põhjalikku eelnevat analüüsi ja paljud andmed avalikustatakse, siis on suur oht, et ka salajane informatsioon lekib väljapoole, isegi siis kui on allkirjastatud mitteavaldamisele kuuluva informatsiooni leping.

Seoses suure ajakuluga on vajalik projektide puhul olla väga paindlik, kuna tehnoloogiad arenevad suure kiirusega ning selleks ajaks, kui projekt on lõpetatud, on võimalik, et selles kasutatud tehnoloogia on juba aegunud. Kuid projektifinantseerimise puhul on väga raske viia sisse muudatusi kui projekt on juba käivitusfaasis ning seetõttu ei tasuks projektifinantseerimist kasutada kõrgtehnoloogiliste projektide puhul.

Kuna osapooli on palju, siis samuti on väga keeruline leida ühine kokkulepe ja arvamus riskide olulisuse suhtes. Veelgi keerulisem on määrata, kes suudaks teatud riske paremini kanda. Ka dokumentatsioon projektifinantseerimises on kompleksne ja pikk. Isegi kui finantseeringuid enam ei teha, on projekt kõigi osapoolte suure tähelepanu all. Kuna laenuandjad ootavad laenude tagasimakseid rahavoogude arvelt, siis laenuandjate jälgimistase on suurem kui tavaliste laenude puhul. Samamoodi vajavad avaliku sektori ametnikud pidevat programmi lepingu vastavuste ja potentsiaalse garantiide avalikustamise jälgimiseks ning ka regulatiivse järelvalve korraldamiseks. (Estache, Strong 2000: 5)

Seega kuigi negatiivsed aspektid on kaaluandvad ning projektifinantseerimine võib jätta väga komplitseeritud mulje, siis paljude eelkõige suurprojektide puhul on see siiski otstarbekaim lahendus.

2. PROJEKTIFINANTSEERIMISE PRAKTIKA EESTIS LHV, NORDEA, SEB JA SWEDBANKI NÄITEL

2.1. Uuringu meetod ja objektid

Antud peatükk kirjeldab töö empiirilise uurimuse läbiviimist, milles tutvustatakse uurimuses osalejad, uurimuse läbiviimist ja meetodeid. Järgnev alapeatükk keskendub uuringu I osa tulemuste kirjeldamisele ja analüüsimisele ning alapeatükis 2.3. analüüsitakse uuringu II osa tulemusi. Viimases alapeatükis esitatakse tulemuste süntees, tehakse järeldused ja omapoolsed ettepanekud projektifinantseerimise laenuandjate töö parendamiseks.

Käesolev uurimus viidi läbi 3 panga seas – Nordea Pank Eesti, SEB ja Swedbank, kuna nendes pankades on olemas projektifinantseerimise osakond ning seega, olles põhilised projektide finantseerijad, on nendel informatsiooni antud teema kohta kõige rohkem. Vastavalt Hirsjärvi jt (2004: 129) uuringu kavandamise juhtnööridele oli uurimuse strateegiliseks eesmärgiks kaardistada ja kirjeldada projektifinantseerimise olukorda Eestis lähtudes kommertspankade kogemustest. Sellise uuringu läbiviimiseks sobis kvalitatiivne uurimus ning struktureeritud intervjuu, kuna intervjuu on kvalitatiivsetes uuringutes peamine meetod ning selle valimine tugineb paljudele põhjustele, mida ka Hirsjärvi jt (2004: 192-193) on loetlenud:

- tegemist on vähe uuritud, tundmatu valdkonnaga;
- intervjuueeritav võib rääkida rohkem, kui intervjuueerija ette oskab näha;
- uuritavad nõustuvad uuringus osalema.

Struktureeritud intervjuu tunnuseks on see, et kasutatakse intervjuu abivahendina ankeeti, kus küsimuste vorm ja järjekord on kindlaks määratud (Hirsjärvi jt 2004):

Uurimuse eesmärgiks on uurida kommertsbankade kogemusi seoses projektifinantseerimisega Eestis ning läbi selle saada vastused järgnevatele uurimisküsimustele:

- kui palju projekte on Eestis sellisel viisil rahastatud?
- Kuidas pangad aitavad selliseid projekte finantseerida?
- Millised põhilised probleemid esinevad projektifinantseerimise taotlemisel Eestis?
- Kuidas näevad pangad projektifinantseerimise tulevikku Eestis?

Nendele küsimustele vastuste saamiseks koostati küsimustik, mis asub Lisas 2. Küsimustik koosnes kahest osast, milles esimeses otsiti vastuseid arvulistele küsimustele ning teises osas olid avatud küsimused, millele sooviti pikemaid selgitusi ja kommentaare. Uuring viidi läbi kasutades kolme erinevat meetodit: süvaintervjuu, telefoniintervjuu ning e-posti vestlus. Süvaintervjuu viidi läbi Nordea pangas ja Swedbank`is ning intervjuud toimusid Tallinnas vastavalt 27. märts ja 1. aprill. Intervjueeritavateks olid Nordea Pank Eesti projektifinantseerimise osakonna juhataja Peter Treialt ning Swedbank`i projektifinantseerimise spetsialist Joel Riismaa ning assistent Mihkel Utt, kusjuures intervjuud salvestati. SEB`ga toimus intervjuu läbi telefoni 12. aprillil ning intervjueeritavateks olidettevõtete panganduse valdkonna juhi asetäitja Martti Talgre ja projektifinantseerimise assistent Denis Baranov .

Kuna intervjuude käigus selgus, et koostööd on tehtud ka väiksemate pankadega – Danske Bank, DnB Pank, UniCredit Bank ja LHV, siis kaasati ka nemad uuringusse, et oleks kaasatud võimalikult paljud projektifinantseerimisega tegelevad pangad. Uurimismeetodiks oli siinkohal võrkküsitlus (Hirsjärvi jt 2004: 183) ehk esimesele kolmele saadeti sama küsimustik, mis asub Lisas 2, kuid kuna LHV osalus projektifinantseerimise projektis on olnud seotud *mezzanine*-laenude andmisega, siis nendele saadeti küsimustik, mis asub Lisas 3. Vastused saadi LHV`lt, kus vastajaks oli privaat- ja ettevõtete panganduse juht Indrek Nuume ja UniCredit Pangalt, kus vastajaks oli korporatiivklieentide osakonna kliendihaldur Tiiu Kirik. DnB Pank vastas, et nende pangas antud teenust enam ei pakuta ja Danske Pangalt vastuseid ei saadud.

Tulemused on esitatud kolmes osas. Esimeses osas keskendutakse küsimustiku esimeses osas saadud vastustele ehk arvuliste vastustele. Teises osas tuuakse välja küsimustiku teises osas saadud vastustele ehk küsimustele, mis vajasis selgitavaid vastuseid ja arvamusi. Kolmas alapeatükk analüüsib eraldi LHV vastuseid, kuna tegemist üksiku juhtumiga.

2.2. Uuringu tulemused ja analüüs

2.2.1 Uuringu kvantitatiivsed tulemused

Antud alapeatükk keskendub lisas 2 asuva küsimustiku I osa tulemuste analüüsile ehk osale, kus vastused olid arvulised ja konkreetsed. Andmete analüüsimisel võrreldakse neid teoorias esitatud seisukohtadega, teiste uuringute tulemustega ning EIB, EBRD ja IFC andmetega, kuna olles spetsialiseerunud suures osas projektifinantseerimisele, on nende andmed võrdluseks usaldusväärsed ja üldistamist võimaldavad. Küsimustiku esimese osa ehk arvuliste vastuste osa kohta on koostatud tabel, mis koondab Nordea, SEB, Swedbanki ja Unicredit Bank vastused.

Tabel 1. Nordea, SEB, Swedbanki ja Unicrediti vastused küsimustiku I osale

	Nordea	SEB	Swedbank	UniCredit
Projektifinantseerimise teenuse pakkumise algusaasta	2006	1990ndatel	2002	
Projektifinantseerimise projektide koguarv	6	~5	35-40	
Laenusumma	2-90 mln eurot	-	~10mln eurot	
Keskmine intressimäär	2,5-4%	-	3-3,5%+6 kuu Euribor	
Keskmine laenu tagasimaksmise aeg	7-10 aastat	-	7-8 aastat	5 aastat
Võlakordaja	70%	50-70%	70-80%	
Keskmine läbirääkimiste aeg	1 aasta	2-4 kuud	2-6 kuud	

Allikas: Intervjuud pankade esindajatega

Nordea on seitsme aasta jooksul finantseerinud kuute puhtalt projektifinantseerimise põhimõtteid järginud projekti, kuid projekte, millesse on kaasatud ka neid põhimõtteid, on olnud umbes 70. Kuigi SEB finantseeris esimesi projektifinantseerimise projekte juba 1990ndatel, on neid olnud küllaltki vähe. Üllatavalt palju projekte on

finantseerinud Swedbank – aastas umbes 3-4 projekti. Võrreldes projektifinantseerimise algust Eestis ja arengut mujal maailmas, kus aastatel 1980-2001 projektifinantseerimise investeeringud kasvasid 22 korda ning aastatel 2003-2006 algatati kõige rohkem projekte Euroopas, siis ka Eestis hakati sellega tegelema ajal, mil mujal maailmas see rohkem kasutust leidis. Couz, Salgueiro ja Ajour (2011: 13-17) on oma töös esitanud andmed aastate 1983-2010 kohta, kuid rõhutatakse, et andmed ei pruugi olla 100% täpsed ning kaasati ainult need projektid, mille puhul oli teada, et nad olid lõpetatud. Selle järgi on 2010. aasta lõpu seisuga lõpetatud 8 193 projekti Euroopas, millest 0,2% ehk umbes 16 projekti on olnud Eestis. Seega vastavalt antud töö raames läbi viidud uuringule, peaks olema ligikaudu 30-35 projekti, mida ei ole kas edukalt lõpetatud või pole 2010. aasta seisuga veel lõpetatud. Kui võrrelda neid andmeid lähiriikidega, siis näiteks Lätis oli antud protsent 0%, Leedus samuti 0,2%, Soomes 0,5%, Rootsis 1,0%, Venemaal 3,2%. Kõige rohkem projekte Euroopas on lõpetatud Suurbritannias ning Hispaanias, vastavalt 23,8% ja 16,1%.

Kuigi keskmine laenusumma Swedbanki andmetel on ligikaudu 10 miljonit eurot, siis üldiselt on summad olnud alates ühest miljonist kuni 70 miljoni euroni. Nordea andmetel oli kõige väiksema projekti puhul laenusumma 2-3 miljonit eurot, kuid kõige suurema projekti puhul 90 miljonit eurot. Kuigi SEB ei soovinud konkreetseid laenusummasid välja tuua, siis vastavalt nende artiklile (Projektifinantseerimine ... 2006: 12) algavad tehingute mahud paarisajast miljonist kroonist ehk umbes 12-13 miljonist eurost. Võrdluseks leiti andmed EIB, EBRD ja IFC kodulehekülgedelt. EIB laenusummad algavad 7,5 miljonist eurost ning maksimaalne laenusumma on 50% projekti maksumusest (Direct ... 2013). EBRD annab laenu 5-250 miljonit eurot, kuid toob välja, et keskmine laenusumma on 25 miljonit (Loans 2012). IFC antud laenud jäävad vahemikku 1-100 miljonit dollarit (Loans for ... 2013) Kahjuks ei ole andmeid teiste kommertsbankade antud projektifinantseerimise laenude kohta, kuid kuna EIB, EBRD ja IFC on rahastanud projekte ka Eestis ning esimese kahe puhul on tegemist Euroopa pankadega, siis sobivad need andmed võrdluse aluseks. Nagu näha, siis laenusummad projektide lõikes on erinevad ning kuigi Eestis on projektifinantseerimise puhul keskmised laenusummad ligikaudu 10 miljonit eurot, siis ka siin on tehtud projekte, mille summad on suuremad kui suurte Euroopa pankade keskmised laenusummad. Kuigi projektifinantseerimise skeem on mõeldud suurte projektide

rahastamiseks, siis reaalselt on võimalik ja kasulik seda kasutada ka väiksemate projektide puhul.

Keskmine intressimäär on Nordea puhul 2,5%-4%, kuid Swedbankil 3-3,5%+6 kuu EURIBOR (*Euro Interbank Offered Rate*). UniCrediti andmetel sõltub intressimäär hetke raha hinnast, finantsnäitajatest, ettevõtte reitingust jms. EIB, EBRD ja IFC ei ole välja toonud konkreetseid intressimäärasid, kuid EBRD andmetel on intressimäärad turu keskmised ning pakutakse nii fikseeritud intressimäära, mis on seotud kõikuva määraga nagu näiteks LIBOR`iga (*London Interbank Offered Rate*), kui ka kõikuva määraga intressi, millel on ülempiir või teatud vahemik (Loans .. 2012). Ka IFC intressimäärad on nii fikseeritud kui ka kõikuva määraga ning turu keskmised (Loans for ...2013). Võrdluseks võib tuua ka Kleimeieri ja Megginsoni uurimuse (2000: 22), kus on analüüsitud 4956 projektifinantseerimise laenu aastatel 1980-1999. Nende andmetel on keskmine intressimäär 130bp+LIBOR ehk 1,3%+LIBOR, mille marginaal võrreldes Nordea ja Swedbankiga on üsna madal.

Keskmine laenu tagasimaksmise aeg Eestis on 5-10 aastat. Swedbank kommenteeris laenu tagasimaksmise aega ka pikemalt. Kui esialgselt on laenu tähtaeg 5 aasta pärast, siis tegelikult 5 aasta möödudes vaadatakse graafikud üle ja lepatakse kokku uued tähtajad ning tingimused. Võrdluseks saab tuua EBRD andmed, mille kohaselt laenu tagasimaksmise aeg on 5-15 aastat (Loans ... 2012) ning IFC andmed, mille kohaselt on laenu tagasimaksmise aeg 7-12 aastat, kuid on olnud ka projekte, mille laenu tagasimaksmise aeg ulatub 20 aastani (Loans for ... 2013). Kleimeieri ja Megginsoni andmetele vastavalt (2000: 22) oli keskmine laenu tagasimaksmise aeg 8,6 aastat ehk üsna sarnane nendele projektidele, mida Swedbank ja Nordea on finantseerinud.

Võlakordaja on Eestis 50-80%, kuid Swedbank on finantseerinud ka projekte, kus võlakordaja on olnud 90% ehk pank võtab enda kanda suure riski. Nagu eelnevalt mainitud, siis EIB pakub finantseeringut 50% ulatuses kogufinantseeringust ning sama piirang on ka IFC`l (Loans for ... 2013). Kuigi alapeatükis 1.2.1 toodi välja, et laenud moodustavad tihti 80-90% kogufinantseeringust (Raa 2005a: 26), siis Eestis on see olnud vaid üksikute projektide puhul ning EIB ja IFC ei võimaldagi nii suurt finantseeringut.

Kuigi läbirääkimiste ajalisk pikkust ehk projektide esimese etapi pikkust ei olnud küsimustikus kirjas, siis tuli see ilmsiks intervjuude käigus ning on samuti oluline näitaja antud teema kirjeldamisel. Projektifinantseerimisele on iseloomulik suur ajakulu ning selle töid välja ka pankade esindajad. Nagu tabelist näha, et keskmised läbirääkimiste ajad on kaks kuud kuni üks aasta, siis kõik kolm panka mainisid, et on olnud ka projekte, mille puhul läbirääkimise peetud ka poolteist kuni kaks aastat. Ka teoorias on esitatud, et projektiorganisatsiooni loomine võib võtta aega 6-18 kuud (Esty 2004: 216).

Projektifinantseerimine Eestis muutus populaarsemaks 2000ndate alguses ja kõige rohkem tegeleb Eestis projektifinantseerimisega selgelt Swedbank ning seetõttu on nende antud vastused ka kõige usaldusväärsemad ja täpsemad. Üldiselt pakuvad pangad Eestis projektifinantseeringut sarnastel tingimustel – tagasimaksmise aeg 5-10 aastat, võlakordaja 50-70% ning intressimäär 2,5-3,5% + EURIBOR. Laenusummade suuruste puhul on aga raske tuua välja keskmisi näitajaid, kuna nagu ka vastavalt EIB, EBRD ja IFC andmetele on projektid väga erinevate kogufinantseeringutega ning laenusummad Eestis on olnud vahemikus 2-90 miljonit eurot.

2.2.2. Uuringu kvalitatiivsed tulemused

Nii Nordea, SEB kui Swedbank annavad finantseeringut ainult seniorlaenu vormis. Raa on toonud välja ka põhjused, millised eelised on pikaajalisel pangalaenul võrreldes teiste finantseerimisinstrumentidega (2005a: 26)

- kliendile paindlikult struktureeritav;
- võimalik suhteliselt kiiresti väljastada;
- võrreldes teiste instrumentidega odavam;
- kliendile mugavam (ei ole vaja taotleda riiklikke lubasid ega täita keerukaid juriidilisi eeltoiminguid).

Samas EBRD näiteks pakub lisaks laenudele ka omakapitali investeeringuid ja garantiisid (What We ...2010) ning laenud jagunevad omakorda senior-, *mezzanine*-, allutatud-laenudeks ja koverteeritavateks võlakirjadeks. (Loans 2012). Omakapitali investeeringuid tehakse 2-100 miljoni ulatuses ja ainult tööstuse, infrastruktuuri ja

finantssektorit puudutavate projektide puhul ning tegemist on vähemusosalusega, kus EBRD'l on ka kindel väljumisstrateegia (Equity 2010). Garantiid on erinevad ning varieeruvad alates kogu riski garantiidest, kus EBRD tagab finantseerijatele laenu tasumise ükskõik mis põhjusel; kuni osalise riski-spetsiifiliste garantiideni, kus tagatakse laenu tasumine teatud sündmuste tagajärjel (Guarantees 2012). EIB pakub projektifinantseerimist samuti tavaliselt seeniorlaenu vormis, kuid antakse ka *mezzanine*-laene, garantiisid ja omakapitali investeeringuid (Products 2013).

Pangad on olnud finantseerijad ka ühistes projektides. Nordea loetles, et lisaks nendele on finantseerijateks olnud ka SEB, Swedbank, DnB Pank, LHV, UniCredit Bank, Pohjola Pank ja EBRD. Ka nemad on finantseerimisel kasutanud tagatud laene, välja arvatud LHV, mis pakub *mezzanine*-laene. Swedbank tõi omaltpoolt välja SEB, Nordea, Danske Panga, LHV ja Unicredit Bank'i. SEB konkreetseid kaasfinantseerijad välja ei toonud, suuremate projektide puhul mainiti EBRD kaasamise võimalust. UniCredit tõi välja, et kaasatud on kinnisvarafonde. Huvitav on see, et ükski pank ei maininud koostööd IFC'ga, kuigi Eesti on IFC liige olnud aastast 1993 ning IFC on investeerinud ligi 105 miljonit dollarit 18-sse projekti ning 12 miljonit dollarit olles sündikaadis teiste pankadega (IFC in Estonia 2013). Paljude projekti osapoolte ja mitme finantseerija olemasolu on toodud välja ka enamuses kui mitte kõigis projektifinantseerimise alastes raamatutes ja artiklites.

Projektifinantseerimise projektide iseloomustamisel vastasid SEB ja Swedbank, et tegemist on pangasaladusega. Swedbank lisas, et projektifinantseerimise osakond tegeleb projektidega kõikidest valdkondadest peale kinnisvara, kuna selle jaoks on eraldi ehitus- ja kinnisvara osakond ehk vastavalt alapeatükis 1.4.1. toodud osakondade moodustamise viisidele, kasutab Swedbank nii ainult projektifinantseerimistehingutega tegelevat osakonda ja tegevusalal põhinevat osakonda. Nordea kommenteeris, et projektide algatajaid on olnud ka välismaalt, finantseeritud on kaevandusi (näiteks Viru Keemia Grupp) ning Eesti Energia projekte. Veel võib tuua näiteid teistest projektifinantseerimise projektidest Eestis – Pakri tuulepark, Kunda tsemenditehas (Estonia 2006: 313-315). PPP-de kohta on avaldatud rohkem informatsiooni. Vastavalt SEB ja Innopolis Konsultatsioonid AS uuringu tulemustele on PPP projekte 2008. aasta seisuga ellu viinud 12 omavalitsust (Public Private ... 2008: 10). Esimene

rahvusvahelistele standarditele vastav PPP projekt Eestis, mille hinnanguline maksumus on 173 miljonit eurot, on Tallinna-Tartu-Luhamaa maantee Kose-Mäo lõigu ehitus (Eesti Maanteeamet ... 2011). PPP struktuuri on kasutatud ka Tallinna Kuristiku gümnaasiumi, Läänemere gümnaasiumi, Vikerkaare lasteaia ja Kolde lasteaia renoveerimisel (Selgus pealinna ... 2011), M-parkimise projekt (Avaliku ja ... 2013). Ka programmi „5000 eluaset Tallinnasse“ (Tallinna elamuehitus... 2002: 5) ja selle jätku Loopealse PPP (Tallinna elamuehitus... 2007) ning Tallinna teine elamuehitusprogramm (Tallinna linnavalitsus ... 2008) on kasutanud PPP skeemi. Lisaks veel Jõhvi Kontserdimaja ehitamine, Tallinna Lennujaama käitamine (Avaliku ja erasektori ... 2012: 6) ning paljud teised, mille nimekiri on esitatud lisas 6, kuid tähelepanu vajab fakt, et antud tabelis ainult 1 projekt – Tallinna Linnahalli ja selle lähiümbruse arendus - on läbiviidud kasutades ühisettevõtet ehk projektifinantseerimise skeemi.

Peale finantseeringu pakub Nordea Pank Eesti veel *cash-management*’i teenuseid (ja teisi pangateenuseid ning Nordea Pank makroanalüüsi ja nõustamist, mis katab ka Eestit. Ehk Nordea Pank Eesti ei kasuta analüüside tegemisel mõnda teist Eestis asuvat ettevõtet vaid kolleegide abi Soomes. SEB’s tegeles äriplaanide koostamise teenusega SEB Enskilda üksus, kuid hetkel see enam Baltimaades ei tegutse (SEB Enskilda ...:). Samas tuuakse SEB artiklis (Projektifinantseerimine ... 2006: 13) välja, et klient võiks pöörduda panga poole võimalikult varajases ideestaadiumis, sest pank saab olla ettevõtjale nõustajaks, kuidas oleks otstarbekas kogu finantseerimist korraldada ja milline selle struktuur olla võiks. Analüüse tehakse vaid pangasiseselt ja ei ole ka plaanis hakata pakkuma teisi teenuseid peale finantseeringu. Swedbank`is pakub nõustamisteenuseid panga *corporate finance* osakond. Projektifinantseerimise osakond tegeleb lisaks veel ettevõtete ostmisega ja tavapärasest keerukamate finantseerimistega. Huvitaval kombel ei tegele pankade projektifinantseerimise osakonnad ühegi alapeatükis 1.4.1. toodud teenusega, kuigi kliendi jaoks oleks kindlasti mugavam need teenused saada ühest kohast. Põhjuseks siinkohal võiks olla asjaolu, et ehk pole siiani olnud selle jaoks vajadust või antud teenuste pakkujaid on Eestis teisigi. Kui pankades oleks olemas projektide jaoks kindlad meeskonnad, kes pakuksid klientidele täislahendusi, oleks projekti käigust parem ülevaade, mis omakorda muudaks riskide esinemise tõenäosuse väiksemaks, kuna seda valmistaksid ette ja haldaksid kogunud spetsialistid. Näiteks on selline lahendus EBRD`s. Nemad otsivad erinevaid lahendusi

igale finantseeritavale projektile, andes igale projektile meeskonna, kus on spetsialiste projektifinantseerimise, vastava sektori, juriidilise ja keskkonna alal (Why Finance ... 2010). Samas on neil olemas ka ligipääs tehnilise koostöö vahenditele, mis aitavad projekti ettevalmistusega. Toetusi kasutatakse konsultantide palkamiseks, kes toetavad projekti ettevalmistamist ja teostust. (Why Finance ... 2010) EIB pakub spetsiifilisemaid nõustamisteenuseid. Näiteks pakutakse uutele ja tulevastele EL liikmetele abi infrastruktuuri projektide osas. Tehnilist ekspertiisi teostatakse projekti igas staadiumis, lahendades tehnilisi, majandus- ja finantsalaseid küsimusi. (New EU Members`...)

Projektide hindamisel oli vastus ühine – hindamisel keskendutakse eelkõige rahavoogude analüüsile nagu ka teorias projektifinantseerimise defineerimisel välja toodi. Nordea tõi välja, et hinnatakse sealjuures ka suhtarve, näiteks eeldatakse, et laenu kattekordaja on üle 1,2-1,3 ehk vastavalt maailmas üldtunnustatud kriteeriumitele kõrgem kui näitaja „Nörk“, millele vastab 1,1 (Kõomägi 2006: 123); ning *DEBT/EBITDA* suhe ei ole üle 3-4 korra ehk projekt peaks olema suuteline laenu tagasi maksma 3-4 aastaga (*DEBT/EBITDA* ... 2013) Ka UniCredit Pank tõi välja, et *DEBT/EBITDA* suhe peaks olema maksimaalselt 3,5. Swedbank lisas, et samuti hinnatakse lepinguid, tagatiste väärtuseid, uuritakse omanike ja rahavoo garantii andjate tausta. SEB lisas, et lepingute osas kasutatakse ka advokaadibüroode teenuseid ning väga spetsiifiliste projektide puhul ka väliseid eksperte. Lisaks analüüsib SEB veel projekti õiguslikku ja tehnilist poolt ning vaatab, et projekt ei läheks vastuollu keskkonnanõuetega (Projektifinantseerimine ... 2006). Ka UniCredit kasutab hindamisel pangasiseseid spetsialiste ja eksperte kuid spetsiifiliste projektide puhul peab klient sisse ostma eksperdi arvamuse (*due-diligence*, tehniline ekspertiis jms). Kui vaadata, mida hindavad EIB ja EBRD, siis nendel on välja toodud ülevaade, milliseid detaile nad laenu andmisel hindavad. Näiteks EIB hindab analüüsi käigus projekti tehnilist poolt (sh tehniline usaldatavus, innovatiivne tehnoloogia, riskid ja nende leevendusmeetmed, toodete/teenuste tootmisvõime), teostatavust (sh projektide omanike võimet projekti teostada, projekti ajakava ja personali plaanid), toimimist (sh projekti omanike võimet projekti tegevuseks ja säilitamiseks, tegevuskulud, personali plaanid), vastavust seadustele ja EIB juhenditele. Lisaks hinnatakse mõju keskkonnale, turgu ja nõudmist, investeringu kulusid koos võrdlustega teiste sarnaste projektidega ning kasumlikkust. (Appraisal 2013) EBRD nii detailset hindamisjuhendit välja ei too. Põhiline alus laenud

andmiseks on oodatavad rahavood ja projekti võime laen kokkulepitud aja jooksul tagasi maksta. Detailid lepatakse iga projekti puhul eraldi kokku. (Loans 2012)

Nordea, SEB ja Swedbank teostavad riskianalüüsi pangasiseselt ehk välisteenuseid ei kasutata. Riskide hindamisel riskid kaardistatakse, defineeritakse, hinnatakse mõjusid ja leitakse maandamise viisid. Nordea lisas, et põhiline risk, mida pank maandab, on intressirisk ning mõningatel juhtudel kasutatakse ka *hedging* ut, mille käigus näiteks nafta ja naftatoodete puhul pannakse hinnad lukku. Nordea kaasab riskianalüüsi tegemisel vajadusel ainult kolleege Soomest. Swedbank täpsustas, et riske hindavad nii krediidi- kui ärianalüütikud. Võrreldes neid andmeid EBRD ja EIB'ga, siis viimased annavad oma kodulehekülgedel rohkem informatsiooni. EBRD on võimeline võtma enda kanda kogu kapitaliriski, kuid nõuab ka lisagarantiisid ja kindlustusi. Näiteks võidakse nõuda garantiisid projekti lõpule viimise kohta ja kindlustusi tavaliselt kindlustavate juhtumite kohta (vargus, tulekahju, spetsiifilised ehitusriskid). Samuti nõutakse laenu andmisel tagatist. (Loans 2012)

Konkreetset projektifinantseerimise protsessi ei kirjeldatud. Nordea nõuab esmalt kliendilt äriplaani, mis võib olla ka äriidee sõnastuse vormis, kuid pärast esitatud nõuete täitmist kujuneb ka vajalik äriplaan ja dokumentatsioon põhjalikumaks. Nordea esitas ka tuuleenergia projektide nõuete nimekirja, mis asub lisas 4. SEB tõi välja, et erinevus tavalisest projektiprotsessist seisneb selles, et projektifinantseerimises on projektid palju ajakulukamad, kallimad, detailsemad ning lepingutel on väga suur tähtsus. Kui vaadata lisas 4 asuvat Nordea tuuleenergia projektide nõudeid, siis esmapilgul tundub, et väga palju nõudeid ei ole. Samas nõutakse väga konkreetset ja detailset infot, mille kokkupanemiseks võibki reaalselt kuluda ka aasta. Nagu ka alapeatükis 1.4.1. välja toodud, et peale rahavoogude hindavad kommerts pangad ka muid näitajaid, on ka selles loetelus teooriale vastav info. Näiteks nõutakse infot omanike ja sponsorite kohta ning nende kogemusi tuuleenergiaga, tehnoloogilised valikud ning kindlad lepingud, hinnagud, garantiid ja kindlustused. EIB'l ja EBRD'l on projekti ja laenuandmise protsess välja toodud konkreetsemalt, kuid mis ilmselt ühtib ka Nordea, SEB ja Swedbanki punktidega. Lisas 5 on toodud EIB projekti protsess, kus esmalt hinnatakse, kas projekt kuulub EIB poolt toetatavate projektide hulka, seejärel analüüsitakse projekti majanduslikku-, finants-, tehnilist- ja keskkonnaalast informatsiooni ning sellel

ajal toimuvad ka lepingute läbirääkimised ja sõlmimised. Laenu andmise otsuse teeb juhatus, pärast mida allkirjastatakse lepingud ja algab projekti jälgimine. (Project Cycle 2013). Lisaks nõuab EIB informatsiooni projektiga seotud ettevõtete ja isikute kohta, projekti kirjeldust (tehnoloogiline, keskkonna analüüs, kulude kirjeldus, rahavood, ajagraafikud), riskianalüüsi, projekti finantsstruktuuri kirjeldust (Applying for ... 2013). EBRD` s hinnatakse esmalt projekti kontseptsiooni (projekti struktuur, finantsstruktuur), seejärel on lõplik hinnag, mis toimub, kui kõik vajalikud analüüsid ja läbirääkimised on tehtud. Projekti peab heaks kiitma EBRD juhatus pärast mida projekt allkirjastatakse. (The Funding ... 2010)

Probleemide osas tõid nii Nordea kui SEB välja omaosaluse suuruse ehk omakapitali protsent on väga madal ja seega on panga risk suurem ning see probleem on aastate jooksul olnud pidev. Samas on projektifinantseerimise projektidele omane, et laen moodustab koguinvesteeringust suurema osa. Nordea lisas, et samuti puudub Eestis laenu ja omakapitali vahepealsed võimalused. Nagu alapeatükis 1.4. loetleti, on mujal maailmas rohkem võimalusi finantseerimiseks (pensionifondid, elukindlustusettevõtted, investeerimisfondid, võlakirjad). Ainuke, kes Eestis pakub vahefinantseeringut ja on koos Nordea ja Swedbankiga projektides osalenud, on LHV, kes pakub finantseeringut *mezzanine*-laenu vormis, kuid summa on väike – kuni kaks miljonit eurot. Samuti puudub Eestis laiem valik investeerimisfonde, nendest kõige aktiivsem Nordea andmetel on Baltcap ning kinnisvaras ka näiteks EFTEN Kapital. Samas pakub *mezzanine*-laene Eestis ka Hanseatic Capital Estonia, kuid seda projektifinantseerimise kontekstis pangad ei nimetanud.

UniCredit tõi probleemina välja, et maailmas teatakse Eestit siiski väga vähe ning Eestit tuleks tutvustada rohkem riiklikul tasemel, mitte osana Baltikumist. Lisati, et reitinguga ettevõtetel (nt Moody`s) on paremad võimalused kaasata välisraha. Sellest võib järeldada, et finantsvahenditest või finantseerimisvõimalustest on projektidel jäänud väheseks ja Eestis pakutavatest teenustest pole piisanud, samas on on olnud keeruline leida välisinvestoreid. Samuti pole Eestis levinud võlakirjatehingud, mis mujal maailmas (nt USA`s, Ladina-Ameerikas, Suurbritannias ja Austraalias) moodustavad finantseeringutes olulise osa (Yescombe 2002: 59).

Vastuseks küsimusele, kuidas on projektifinantseerimise olukord Eestis 5-10 aasta jooksul muutunud tõi positiivse muutusena Nordea välja KredEx`i, kes on väiksemate projektide puhul aidanud garantiide osas. KredEx Krediidikindlustus AS loodi 2009. aastal ning see aitab Eesti ettevõtetel maandada nii ekspordi kui ka kodumaise müügiga seonduvaid riske (KredEx ... 2013). SEB kommenteeris, et nende aastate jooksul on projektifinantseerimine keerukamaks muutunud. Keerukuse all mõeldakse seda, et ettevõtete ja projektide tegevusalad on väga palju laienenud, mis omakorda on tinginud vajaduse kaasata uusi oma alal tugevaid spetsialiste. Samuti on kasvanud klientide ootused ja nõudmised pankadele ning pank peab suhteliselt piiratud aja jooksul jõudma hinnanguni. Kui ettevõtja töötab projekti kallal aasta-kaks, siis pank peab oma otsuse tegema kuu-kahega (Projektifinantseerimine ... 2006: 12-13) Swedbank tõi ainukese tekkinud probleemina välja üleüldise majanduslanguse ehk projekte on vähemaks jäänud.

Nordea ja Swedbanki lõpetatud projektid on üldjoontes olnud edukad, kuid Swedbank lisas, et kuna paljud projektid pole veel lõpetatud, siis on vara öelda. SEB lõpetatud projektid pole kõik olnud edukad ning põhjusteks peeti esiteks seda, et tihti on tegemist olnud uute ärimudelitega ehk ebaõnnestumise oht on olnud eriti suur ning teiseks, et paberil olev projekt ja reaalsus osutuvad väga erinevateks. Arvestades asjaolu, et SEB`s on finantseeritud umbes viiete projekti ning, et nendest kõik ei ole õnnestunud, võib põhjuseks pidada ka eelnevalt välja toodud punkti, et pank teeb oma otsuse kuu-kahega, mis ehk ei ole olnud hinnangu andmiseks piisav aeg. Samuti peaks paberil olev projekt ja reaalsus olema võimalikult sarnane, läbi tuleks mängida erinevaid stsenaariume ehk võib-olla ei ole ka projektide algatajate eeltöö olnud piisav, kuid sellisel juhul ei pruugi olla ka panganõudmised piisavad.

Üheselt peeti peamiseks põhjuseks, miks omanikud otsustavad projektifinantseerimise kasuks seda, et soovitakse eraldada riskid omanike teistest ettevõtmistest. Ehk tavaliselt on omanikel ka teisi ettevõtmisi, millega ei soovita riskida ning eraldiseisva projektiorganisatsiooni loomine loob olukorra, kus riskitakse sellega, mis sinna investeeritakse. Ka töös eelnevalt projektifinantseerimise teooriat tutvustades tuli välja, et mitmed autorid (kui mitte kõik) on riskide efektiivne juhtimisvõimalus on projektifinantseerimise üks suuri eeliseid. SEB tõi välja, et PPP`de (*Public Private*

Partnership) puhul ei olegi teistsugust võimalust, kuna seal on nõudmised sellised. Vastavalt SEB uuringule (*Private Public ... 2008: 4*) ei ole avalikul sektoril investeringuteks piisavalt eelarvelisi vahendeid ning samuti on riigi ja omavalitsuse laenuvõtmine seadusega piiratud ning seega ongi lahenduseks PPP`d.

Tuleviku suhtes tõi Nordea välja tõenäolise laenusummade suurenemise. SEB arvas, et projekte tuleb ikkagi üksikuid ning paljud neist ei realiseeru. Pangad tahaksid teha PPP projekte, kuid Eesti Valitsus tänasel päeval seda ei soosi. Üheks põhjuseks, miks pangad tahaksid finantseerida PPP projekte on see, et tegemist on üldjuhul läbitöötatud mudeliga, mitte täiesti uute ärimudelitega ning avaliku sektori osalus annab laenuandjale suuremat kindlustunnet. Põhjuseks, miks valitsus ei soosi PPP projekte võib pidada asjaolu, et vastavalt Riigikontrolli aruandele ei ole kohalikud omavalitsused tihti teadlikud avaliku ja erasektori koostööle esitatavatest nõuetest ega analüüsi, kas projekti elluviimine koos erapartneriga on kõige otstarbekam. Erapartneri valimine koostööks ei toimu läbipaistvalt. Samuti puuduvad riigihangete seaduses täpsed reeglid, kuidas avalik sektor peaks tegema erapartneriga koostööd ühissetevõtte kaudu ja seega on omavalitsustel selliste projektide elluviimiseks raske leida õiguskindlat viisi, mis järgiks Euroopa Liidu direktiivide suuniseid ja soovitusi. (*Avaliku ja ... 2012: 1-26*). Samas on oodata lähiajal avaliku ja erasektori koostöö rakenduslikku mudelit ja riigihanke seaduse muudatust, et hankija saaks avaliku ja erasektori koostöös ühissetevõtte kaudu tugineda seadusele, sest vastavalt Riigikontrolli ettepanekutele on võetud nende väljatöötamine eesmärgiks (*Samas: 2012; 34*).

Tulevikus on oodata Euroopas kui ka Eestis võlakirjatehingute suuremat kasutust, kuna vastavalt Euroopa Liidu 2020. Aasta strateegiale hakkab EL andma tagatise infrastruktuuriprojektide võlakirjadele, mida eraettevõtted saaksid pakkuda investoritele (*Kaasata ... 2012*)

Võrreldes Eestis olevaid pankasid EIB, EBRD ja ka IFC`ga on ilmselge, et Eestis ei ole välja kujunenud kindlaid juhiseid kuidas on korraldatud projektifinantseerimise laenude andmine ja projektide konsulteerimine. Ilmselt on olemas senistel praktilal põhinevad kogemused, kuid ka pankade kodulehekülgedelt ei leia projektifinantseerimise kohta erilist informatsiooni või viidet, väljaarvatud SEB avaldatud artikkel (*Projektifinantseerimine ... 2006: 12-13*) ja Nordea viide antud osakakonna kontaktidele

(Ärikliendihaldurid 2013). Samas ei ole ka riiklikul tasandil avaldatud projektifinantseerimist reguleerivaid juhiseid ehk see on koht, kus oleks informatsiooni vajalik ning lähiajal on oodata ka sellekohaseid muudatusi.

PPP projekte on Eestis tehtud, kuid eraldi viiteid projektiorganisatsioonile on vähe. Vastavalt SEB uuringule (Private Public ... 2004: 11) on 49% omavalitsustest tundnud huvi PPP projektide vastu, kuid reaalseid samme pole astunud, mille põhjuseks toodi kogemuste puudus (28%) ja informatsiooni puudus (51%) ehk informatsiooni avaldamine tooks kaasa esiteks PPP projektide suurema leviku ning sellega kaasneks ka projektifinantseerimise meetodi kasutus.

2.2.2. LHV uuringu tulemused

LHV otsustas hakata *mezzanine*-laene pakkuma tingituna turuolukorrast, kus sisuliselt Eestis tegutsevad välispangad nimetatud toodet ei paku. Vajadus toote järgi aga eksisteerib. Esimese, sellist tüüpi laenu väljastas LHV Pank 2011. aastal. Projektifinantseerimise projektide laenulepinguid on LHV`s alla kümne ning selliste laenude osakaal laenuportfellis ei tohiks ületada 10% kogu äri-laenude mahust, sest tegemist on riskantsete laenudega. Konkreetseid projekte ei saanud pangasaladusele viidates välja tuua, kuid tegemist on olnud projektidega, mille puhul on pank veendunud, et vaatamata omakapitali puudusele võib ettevõttega seotud isikuid usaldada ning vajaliku omakapitali asendada pangapoolse allutatud laenuga ning ettevõtte jaksab võetud kohustust edukalt teenindada. Laenusummad ja tingimused on individuaalsed, kuid laenu tähtaeg ei tohiks reeglina ületada viit aastat ning intressimäär on keskmisest oluliselt kõrgem. Vastavalt Nordea andmetele pakub LHV *mezzanine*-laenu kuni kahe miljoni euro ulatuses. Pakutavad teenused on panga tavateenused, kuid kuivõrd on tegemist keerulisemate lepingutega, siis nende puhul tuleb ka kasutada pangaväliseid nõuandjaid.

Nagu ka eelnevalt töös mainitud, siis *mezzanine*-laenu pakub ka Hanseatic Capital. Nende andmetel on laenu tagasimaksmise aeg 3-5 aastat ning laenu suurus 1-5 miljonit eurot, kuid üheks laenuandmise tingimuseks on see, et ettevõtte peab olemas tegutsenud vähemalt 3 aastat ehk laenu projektiettevõttele on sellisel juhul välistatud (Investment ... 2013)

Selle aasta kolmandas kvartalis hakkab *mezzanine*-laene pakkuma ka uus ettevõtte BPM Capital'i alla kuuluv BPM Mezzanine, mis keskendub väikese- ja keskmise suurusega ettevõtetele ning projektidele Baltikumis ja Poolas (Jakobson 2013)

Ka EIB ja EBRD pakuvad *mezzanine*-laene. EIB'l on laenu tagasimaksmise aeg 5-6 aastat. Intressimaksetele lisandub ka hinnalisand, mis kompenseeriks kõrgema riski. Laenusumma algab 7,5 miljonist eurost ning on maksimaalselt 50% kogu projekti finantseeringust. (Direct ... 2013)

Ilmselt on hetkel *mezzanine*-laenude osas projektifinantseerimistingute puhul turuliider LHV, kes väiksemate projektide puhul saab olla kaasfinantseerija rollis, kuid suuremate tehingute puhul jäävad summad väikseks.

2.3. Järeldused ja ettepanekud

Projektifinantseerimine Eestis hakkas rohkem levima 2000ndate alguses, kui ka mujal Euroopas hoogustus selliste projektide algatamine. Kokku on Eestis algatatud projektifinantseerimise meetodit kasutavaid projekte 46-51, kusjuures turuliider on selgelt Swedbank, kuna nemad on finantseerinud nendest projektidest ligikaudu 76%., kusjuures siinkohal lisanduvad veel kinnisvaraprojektid, millega projektifinantseerimis osakond ei tegele, sest Swedbank'is on selle jaoks eraldi ehitus- ja kinnisvara osakond. Seega kuigi Eestis on projektifinantseerimisega tegeletud aktiivsemalt umbes 10 aastat, siis huvitavalt kombel on eestikeelset infomaterjali selle kohta äärmiselt vähe – vaid kaks artiklit Rain Raal poolt. Samuti puuduvad seda reguleerivad seadused ja juhendid ning suhteliselt võõras teema tundub olevat ka PPP projektid, mille puhul kasutatakse tihti projektifinantseerimise skeemi. Arvestades asjaolu, et Riigikontrolli aruandes (Avaliku ja ... 2012: 32) tuli välja, et omavalitsused pole tihti teadlikud, et läbiviidavad projektid kuuluvad PPP'de alla ning Rahandusministeerium lubas koostada PPP projekte tutvustava dokumendi ja rakendusliku mudeli, mille väljatöötamine aitaks kaasa puuduste ja vigade vältimisele. Nagu tõi SEB välja, et pangad tahaksid finantseerida PPP projekt, kuid valitsus seda ei soosi, siis konkreetsete juhendite ja regulatsioonide väljatöötamisel muutuks kindlasti vähemalt teatud määral ka valitsuse praegu seisukoht. Seega on tulevikus oodata ka Eestis rohkem PPP projekte ning

projektifinantseerimise skeemi kasutamist, mille tulemusel koguks teema kindlasti rohkem kajastamist kui seni on tehtud.

Laenusummad Eesti projektide puhul algavad üsna väikestest summadest ning EBRD ja EIB mõistes projektifinantseerimislaenude alla ei kuulu. Kui Eestis algavad laenusummas juba ühest miljonist eurost, siis EBRD ja EIB puhul algavad summad avstaval viiest ja 7,5st miljonist eurost. Samas algavad ka IFC'i antavad laenud juba ühest miljonist. Laenu tagasimaksmise aeg on võrreldavatel pankadel ja IFC'l põhimõtteliselt samad jäädes vahemikku 5-15 aastat. Erinevus Nordea, SEB, Swedbanki ja EBRD ning EIB vahel seisneb võlakapitali osakaalus. Kui Eestis on Swedbank rahastanud projekte, mille võlakordaja on olnud ka 90%, siis EBRD ja EIB pakuvad finantseeringut kuni 50% ulatuses kogu projekti investeeringust.

Finantseerimisinstrumentide osas on Eestis valik väike, kuna pangad pakuvad laenu seniorlaenu vormis, samal ajal kui EBRD ja EIB pakuvad ka *mezzanine*-laene, omakapitali investeeringuid ja konverteeritavaid laene. *Mezzanine*-laenu pakkuja projektifinantseerimise projektide puhul on LHV.

Projektide hindamisel on põhiline meetod rahavoogudele tuginev analüüs ja ettevõtte võime laenu tagasi maksta. Kuid kindlasti ei ole see ainuke kriteerium, hinnatakse ka projektiga seotuid isikuid, projektide tehnilist poolt ja teostatavust ning kuigi enamus analüüse teostatakse pangasiseselt, siis väga keeruliste projektide puhul kaasatakse eksperte ka pangaväliselt.

Uurimuses selgus, et pangad ei paku peale finantseeringu teisi teenuseid väljaarvatud panga tavateenused. Analüüse tehakse kuid ainult omatarbeks. Kuna praegu on Eestis olukord selline, et põhilisi projektifinantseerimise alaseid teadmisi ja kogemusi omavad pangad, siis nende poolne panus võiks olla suurem kui puhtalt finantseeringu pakkumine ja sellega kaasnevate riskide kandmine. Pangad võiksid lisateenustena pakkuda vähemalt finantseeringut puudutavaid teenuseid nagu näiteks (tulenevalt alapeatükis 1.4.1. toodud nimekirjast):

- äriplaani ettevalmistamine ja tundlikkusanalüüs (*sensitivity analysis*);
- finantsvahendite hindamine ja finantseerijate leidmine;

- projekti laenu- ja aktsiakapitali hindamine;
- finantseeringu tingimuste organiseerimine ja läbirääkimiste pidamine.

Oluline on ära märkida, et projektifinantseerimise alase nõustamisega tegelevad Eestis Marsh ja Varul ehk lisaks pankadele omavad ka nemad projektifinantseerimise kohta informatsiooni. Marsh on kaasa löönud mitmes ehitusprojektis jagades oma riskijuhtimis- ning kindlustusalaseid teadmisi (Ülevaade ... 2013) ja Varulil on samuti selles valdkonnas kogemusi. Varul on nõustanud nii avaliku ja erasektori partnerlusprojektide pooli kui ka projektide laenuandjaid erinevates sektorites. Sealhulgas abistatakse kliente projektide struktureerimisel, riigihangete korraldamisel, projektilepingute ja muu projektidokumentatsiooni koostamisel ning tagatisstruktuuride analüüsimisel. (Era- ja avaliku ... 2013)

Probleemidest üks suurim on Eestis see, et põhiliselt on projekti võimalik finantseerida omakapitali ja laenuga. Vahefinantseerimist pakub praeguse seisuga ainult LHV, kuigi selle aasta lõpus lisandub ka BPM Mezzanine. Ka teiste finantsvahendite osas on oodata muutusi. Järgnevate aastate jooksul tekib suurte projektide puhul võimalus projektiettevõtetal välja lasta EL tagatisega projektivõlakirju, kuid ainult transpordi, energeetika-, Interneti- ja telekommunikatsioonivõrgustikesse tehtavate strateegiliste investeeringute puhul. ELi tagatisega projektivõlakirjad võimaldaksid hajutada suurte investeerijate nagu pensionifondid ja kindlustusettevõtted kõhklusi võlakirjade väljaostmisel. (Kaasata ... 2012)

Koostöö rahvusvaheliste organisatsioonidega on juba praegu suhteliselt aktiivne, arvestades EBRD, EIB ja IFC panust projektidesse ning kindlasti tasuks ka tulevikus võimalusel kaasata projektidesse.

Peamine põhjus, miks otsustatakse projektifinantseerimise kasuks, seisnes üksmeelselt riskide aspektis. Nagu ka teoorias välja tuli, on projektifinantseerimise meetod riskide paremaks juhtimiseks ning kuna projektid on riskantsed, siis ollakse valmis tegema eraldi projektiorganisatsioon, mis omakorda tähendab suuremaid kulusid.

Kuna teemat on Eestis väga vähe uuritud, siis edasisi uurimisvõimalusi on mitmeid. Üheks olulisemaks peab autor eelpool nimetatud konsultatsioonifirmade kogemuste

uurimist, mis arendaks edasi antud tööd. Lisaks kerkisid teema uurimisel üles ka järgnevad uurimisideed, millele võiks edaspidistes uuringutes keskenduda:

- PPP'd Eestis sh nende areng, projektide analüüs, valitsuse seisukohad.
- EBRD, EIB ja IFC toetatud projektid sh uurida projektide omanike kogemusi seoses nendega, koostöövõimalused tulevikus.
- Projektifinantseerimise juriidiline pool; sh projektiorganisatsiooni loomisega, ehitamise ja lõpetamisega seotud küsimused.
- Riskid ja nende maandamisvõimalused konkreetsetes projektifinantseerimise projektides.
- Finantsinstrumentide valik ja selle vähesus Eestis.
- projektipersonaliga seonduv sh omavahelised alluvusuhted, lepingud jne.

Mitmed punktid eelnevas loetelus eeldavad seda, et uurija saab vahetult viibida selliste projektide juures ehk tegelikult võiksid selliseid uuringuid ja ülevaateid teha ka pangad ise, sest pangad tõid välja, et vastuste andmine on keeruline, kuna kindlat statistikat pole projektifinantseerimise kohta tehtud ehk realselt ülevaade puudub.

KOKKUVÕTE

Diplomitöö käigus selgus, et projektifinantseerimist on Eestis kasutatud rohkem kui esmapilgul võib tunduda ning projektide suurused finantseeringute osas on olnud väga erinevad. Samas on Eestis avaldatud sellekohaseid uudiseid, artikleid ja uurimusi vähe ning eestikeelne informatsioon projektifinantseerimise kohta on puudulik.

Projektifinantseerimise oluliseimaks tunnuseks on projekti jaoks eraldi projektiorganisatsiooni loomine, mis on aja- ning rahakulukam kui tavaliste projektide läbiviimine, kuid teatud suurte ja riskantsete projektide puhul osutub kõige otstarbekamaks lahenduseks. Projektifinantseerimine maailmatasemel on veel arenemisjärgus, sest projektivõlakirjade kasutamine alles hakkab Euroopasse jõudma, kuigi paljudes riikides on see leidnud suurt kasutust. Eestis leidis projektifinantseerimine suuremat kasutust 2000ndate alguses (kuigi üksikuid projekti viidi läbi ka juba 1990ndatel). Siiski on praeguse seisuga informatsiooni antud teema kohta vähe ning see võib olla ka üheks suureks põhjuseks, miks selliseid projekte pole Eestis rohkem tehtud.

Riske on projektifinantseerimise puhul väga palju, sest osapooli on palju, projekt on suur ja kapitalimahukas ning selle tulemus sõltub tihti ka ülemaailmsetest sündmustest ning muudest asjaoludest, mis ei ole projektiga seotud osapoolte võimuses. Osade projektide puhul on risk suur seetõttu, et taolist projekti viiakse läbi esimest korda ehk eelnevad sarnased kogemused puuduvad ning ei suudeta kõiki muutusi ette näha.

Suurimateks projektide finantseerijateks on olnud kommertspangad ning Eestis on hetkel need ainukesed, kes projektifinantseerimisel rahastamist võimaldavad. Järgneva kümne aasta jooksul on oodata selles osas muutust, kuna Euroopa Liit hakkab projektivõlakirjadele pakkuma tagatise ehk projektide algatajatele tekib juurde

finantseeringu saamiseks võimalusi. Hetkel pakutakse finantseeringuna seeniorlaenu ja LHV pakub ka *mezzanine*-laene, millele peagi lisandub BPM Mezzanine.

Peamised eelised, mis projektifinantseerimisega kaasnevad on, et projekti varade ja sponsorite varade eraldatus tagab riskide parema juhtimise, vähenevad omandiõiguse ja kontrolliga seotud probleemid ning projekti arengut on väga lihtne monitoorida. Samas on puudusteks nende projektide kulukus, muudatuste keeruline sisseviimine ja ühiste kokkulepete leidmine ning salajaste andmete lekkeimisoht.

Empiirilise osa jaoks viidi läbi uurimus Nordea, SEB ja Swedbanki projektifinantseerimise spetsialistide hulgas. Intervjuude käigus selgus, et projektides on koostööd tehtud ka LHV, Danske Panga, Unicrediti ja DnB Nordiga ning seega kaasati ka nemad uuringusse. Vastused saadi LHV`lt ja Unicreditilt.

Kõige rohkem on projektifinantseerimislaene andnud Swedbank – ligikaudu 76% kõikidest projektifinantseeringutest. Laenutingimused on uuringus osalenud nelja panga (va LHV) – Nordea, SEB, Swedbanki ja Unicrediti osas sarnased, kuigi SEB`lt ja Unicrediti vastused võrreldes Nordea ja Swedbankiga olid napisõnalised. Keskmine intressimäär on 2,5-4% + 6 kuu EURIBOR, keskmine laenutagasimaksmise aeg 5-10 aastat, võlakordaja 50-80% ning keskmine läbirääkimiste aeg kaks kuud kuni aasta. Pankade projektifinantseerimise osakonnad ei paku klientidele eraldi konsultatsiooniteenuseid vaid puhtalt finantseeringut. Siinkohal on peamine soovitus pankadele kaaluda ka teiste teenuste pakkumist nagu äriplaani ettevalmistamine või teiste finantseerijate leidmine.

Projektide hindamisel kasutatakse kõige enam tuleviku rahavoogude analüüsi, kuid hinnatakse ka suhtarve, tagatise, eksperthinnanguid, omanike ja seotud isikute tausta. Riskianalüüsis riskid kaardistatakse ja hinnatakse nende mõjusid, mille järel leitakse maandamise viisid

Põhiline probleem Eestis on omakapitali ja laenu vahelise finantseerimisvõimaluste puudumine (peale LHV). Probleemiks on osutunud ja paberil oleva projekti ja reaalse projekti osutumine väga erinevateks. Samas on positiivse muutusena tekkinud võimalus

saada Kredexilt garantiisid. Siiski on finantsinstrumentide ja erinevate lahenduste valik Eestis väike.

LHV on *mezzanine*-laene andnud aastast 2011 ning maksimaalne laenusumma on kaks miljonit eurot. Laenu tagasimaksmise aeg on viis aastat ning intressimäär on oluliselt kõrgem. Aasta 2013. Kolmandas kvartalis lisandub veel üks *mezzanine*-laenu pakkuja – BPM Mezzanine.

Olulisemateks edasisteks uurimisvõimalusteks peab autor konsultatsioonifirmade kogemuste uurimist ning Eestis teostatud era- ja avaliku sektori koostööprojektide (PPP) uurimist.

VIIDATUD ALLIKAD

1. **Adaralegbe, A.** Special Purpose Vehicles in International Project Finance: Are They Road Worthy? [<http://www.dundee.ac.uk/cepmlp/car/assets/images/Bayo.pdf>] 12.03.2013.
2. **Ahmed, P., A.** 1999. Project Finance in Developing Countries. United States of America: The World Bank.
3. Applying for an EIB loan – Application Documents. European Investment Bank. [http://www.eib.org/attachments/application_documents_en.pdf] 29.04.2013.
4. Appraisal. European Investment Bank. [<http://www.eib.org/projects/cycle/appraisal/index.htm>] 29.04.2013.
5. Avaliku ja erasektori koostöö kohalikes omavalitsustes. 2012. Riigikontrolli aruanne Riigikogule. [<http://www.postimees.ee/804366/riigikontroll-omavalitsused-ei-vali-erapartnerid-labipaistvalt/>] 01.05.2013.
6. Avaliku ja erasektori koostöö. 2013. Vikipeedia Vaba entsüklopeedia. [http://et.wikipedia.org/wiki/Avaliku_ja_era_sektori_koost%C3%B6] 01.05.2013.
7. **Boamah, K. 2011.** The essential elements and issues of project finance. Zurich: Swiss Management Centre University. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1911111] 13.02.2013.
8. **Brealey R. A., Cooper I. A., Habib M. A.** 1996. Using Project Finance to Fund Infrastructure Investments. - Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 9 (3), pp. 25-38.
9. **Byoun, S., Kim, J., Yoo, S. S.** 2011. Risk management with leverage:evidence from project finance. [<http://ssrn.com/abstract=1790378>] 13.02.2013.

10. **Couz, A., D., Salgueiro, M., M., Ajour, S.** 2011. European Project Finance. [http://www.academia.edu/1800423/European_Project_Finance_Master_thesis_] 20.04.2013.
11. Debt/EBITDA ratio definition. Financial Ratios. [http://financialratio.com/leverage-ratios-1/debt-ebitda-ratio-definition] 01.05.2013.
12. Direct RSFF Financing: Project Financing (Senior Loans). European Investment Bank. [http://www.eib.org/products/rsff/financing-products/project-financing-senior-loans.htm]. 30.04.2013.
13. Eesti Maanteeamet valmistab ette Eesti suurimat PPP-projekti. Sorainen Eesti AS. [http://www.sorainen.com/et/tehingud/2487/eesti-maanteeamet-valmistab-ette-eesti-suurimat-ppp-projekti] 01.05.2013.
14. Equity. 2010. European Bank for Reconstruction and Development. [http://www.ebrd.com/pages/workingwithus/projects/products/equity.shtml] 01.05.2013.
15. Era- ja avaliku sektori koostööprojektid (PPP) ning projektifinantseerimine (PFI). Varul. [http://www.varul.com/tegevusalad/ppp-ja-pfi]. 13.05.2013
16. **Estache, A., Strong, J.** 2000. The rise, the fall, and ... the emerging recovery of project finance in transport. Washington: The World Bank. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=630757] 13.02.2013
17. Estonia. 2006. Legal Media Group. [http://www.iflr1000.com/pdfs/Directories/4/Estonia312-319.pdf] 29.04.2013.
18. **Esty, B., C.** 1999. Petrozuata: A Case Study of the Effective Use of Project Finance. – Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 12 (3), pp. 26-42.
19. **Esty, B., C.** 2003. The Economic Motivations for Using Project Finance. [https://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:039n3h3S7PUJ:cendoc.esan.edu.pe/paginas/infoalerta/project/motivations.pdf+&hl=en&gl=ee&pid=bl&srcid=ADGEE SgGrJV9mZhXq3TLpLOouoa0CYn1Jth_u_ykBsOLN3lrjnsRxZeASIWgo0Ywnfhs IiVidZ6MqhPIDseG9vXnW43P_Eg75XfHch1Emima3Lnhwgk5S7V2Y8sjDIC8t7_hHQPoSakt&sig=AHIEtbTb7e7OVJE2OHQBjP0N7063Nq8oKQ] 11.10.2012.
20. **Esty, B., C.** 2004a. Modern project finance : a casebook. United States of America : Wiley.

21. **Esty, B., C.** 2004b. Why Study Large Projects? An Introduction to Research on Project Finance. – European Financial Management, Vol. 10 (2), pp. 213-224.
22. **Finnerty, John, D.** 1996. Project financing: an Asset-Based Financial Engineering. New York: Wiley.
23. **Gatti, S., Kleimeier, S., Megginson, W., L., Steffanoni, A.** 2008. Arranger Certification in Project Finance. [<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1755-053X.2012.01210.x/pdf>] 17.10.2012.
24. **Gatti, S., Rigamonti, A., Saita, F., Senati, M.** 2007. Measuring Value-at-Risk in Project Finance Transactions. - European Financial Management, Vol. 13 (1), pp. 135-158.
25. **Gatti, Stefano.** 2008. Project finance in theory and practice: designing, structuring and financing private and public projects. Amsterdam: Elsevier.
26. **Gherzi, H., Sabal, J.** An Introduction to Project Finance in Emerging Markets. [<http://apps.esade.edu/facultybio/downloadDoc?fbitem=63042&tipodoc=OD1>] 07.11.2012.
27. Guarantees. 2012. European Bank for Reconstruction and Development. [<http://www.ebrd.com/pages/workingwithus/projects/products/guarantees.shtml>] 29.04.2013.
28. **Harris, S., Krueger, K.** 1999. An Overview of the Project Finance Market. Harvard Business School. [https://faculty.fuqua.duke.edu/~charvey/Teaching/BA491_2000/Overview_project_finance.pdf] 15.12.2012.
29. IFC in Estonia. International Finance Corporation. [http://www1.ifc.org/wps/wcm/connect/region__ext_content/regions/europe+middle+east+and+north+africa/ifc+in+europe+and+central+asia/countries/estonia+country+landing+page] 27.04.2013.
30. Investment Criteria. Hanseatic Capital. [<http://www.hanseaticcapital.net/#!/investment-criteria>] 01.05.2013.
31. **Jakobson, K.** 2013. Miljonid eurod ootavad väikefirmadesse paigutamist. Äripäev. [<http://www.ap3.ee/?PublicationId=31503ED6-39D4-4163-9D98-74AA1E3959CE&paperarticleid=E3C478FA-1D4C-4890-867D-A37FB9AC672C>] 01.05.2013.

32. Kaasata investeeringuid infstruktuuri. 2012. Euroopa Komisjon. [http://ec.europa.eu/news/economy/110301_1_et.htm] 02.05.2013.
33. **Kamran, M.** 2010. Project Financing. [http://www.slideshare.net/khankm/project-financing-5466603] 20.03.2013.
34. **Kleimeier, S., Megginson, W.L.** 1998. A comparison of project finance in Asia and the West. [http://arno.unimaas.nl/show.cgi?fid=12083] 20.03.2013.
35. **Kleimeier, S., Versteeg, R.** 2009. Project Finance as a driver of economic growth in low-income countries. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1340903] 13.02.2013.
36. KredEx Krediidikindlustus AS. Kredex SA. [http://kredex.ee/kredexist/kredex-krediidikindlustus-as-3/] 01.05.2013.
37. **Kõomägi, M.** 2006. Äriahandus. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus.
38. **Little, Richard, G.** 2010. The Emerging Role of Public Private Partnerships in Mega-project Delivery [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1806266] 20.04.2013.
39. Loans for IFC's Own Account. International Finance Corporation. [http://www1.ifc.org/wps/wcm/connect/corp_ext_content/ifc_external_corporate_site/what+we+do/investment+services/loans] 29.04.2013.
40. Loans. 2012. European Bank for Reconstruction and Development. [http://www.ebrd.com/pages/workingwithus/projects/products/loans.shtml#larger] 29.04.2013.
41. New EU members`infrastructure project advice (JASPERS). European Investment Bank. [http://www.eib.org/products/jaspers/index.htm].27.04.2013.
42. **Perens, A.** 1999. Projektijuhtimine. Tallinn: Külim
43. Private Public Partnership (PPP) Projektid. Kohalike omavalitsuste uuring. Detsember 2008. SEB Pank AS, Innopolis Konsultatsioonid AS. [http://www.innopolis.ee/UserFiles/Uuringud/SEB_uuring_ppp.pdf] 01.05.2013.
44. Project Cycle. European Investment Bank. [http://www.eib.org/projects/cycle/index.htm] 01.05.2013.
45. Project Finance. 2012. The Epec PPP Guide [http://www.eib.org/epec/g2g/annex/1-project-finance/] 27.04.2013.

46. Projektifinantseerimine – sadamast õlitehaseni. 2006. Portfolio – SEB Eesti Ühispaniga infoleht ärikliendile, nr 17, lk 12-13.
47. **Raa, R.** 2005a. Projektifinantseerimine - väljakutse uuendusmeelsele ettevõtjale. – Ärielu: Ehitus, kevad 2005, lk 118-120.
48. **Raa, R.** 2005b. Suurprojektile sobib projektifinantseerimine. – Äripäev, 04.02.2005, lk 26.
49. **Rabinowitz, D.** 2008. Towards a Theoretical Foundation of Project Finance and its Practice in South Africa. [<http://upetd.up.ac.za/thesis/available/etd-03162010-130056/unrestricted/dissertation.pdf>] 25.09.2012.
50. **Reviglio, E.** 2012. Global Perspectives for Project Financing. [<http://www.eib.org/epec/resources/presentations/psf-06062012-presentationnotes-cdp.pdf>] 07.11.2012.
51. **Sachs, J.** 2009. PPP and The Role of Project Finance. [<http://www.syrianpppconference.org/sp/JohnSachs.pdf>] 23.04.2013.
52. **Sammut, J.** 2011. Project finance: fundamental elements and critical issues. Zurich: Swiss Management Centre University. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1918693] 13.02.2013.
53. **Scanella, E.** 2011. Project finance in the energy industry: new debt-based financing models. – International Business Research, Vol. 5 (2), pp. 83-93.
54. **Scanella, E.** 2012. Bank lending in project finance: the new regulatory capital framework. – International Journal of Economics and Finance, Vol. 5 (1), pp 218-227.
55. Selgus pealinna kahe kooli ja kahe lasteaia renoveerija. Tallinn kodulehekül. [<http://www.tallinn.ee/est/Selgus-pealinna-kahe-kooli-ja-kahe-lasteaia-renoveerija>] 01.05.2013.
56. **Silvker, A.** 2011. What is Project Finance and How Does It Work? [<http://ebook.law.uiowa.edu/ebook/sites/default/files/Anastasia%20FAQ.pdf>] 20.04.2013.
57. **Sorge, M.** 2004. The nature of Credit Risk in Project Finance. [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0412h.pdf] 17.10.2012.

58. **Sorge, M., Gadanecz, B.** Working Paper 2004. The term structure of creditspreads in project finance. Bank for International Settlements. [<http://www.bis.org/publ/work159.pdf>] 20.01.2013.
59. Tallinna elamuehitusprogramm „5000 eluaset Tallinnasse“. 2002. Tallinna Linnavalitsus. [<http://www.tallinn.ee/est/g925s3160>] 01.05.2013.
60. Tallinna elamuehitusprogrammi „5000 eluaset Tallinnasse“ täitmise vahearuanne. 2007. Tallinna Linnavalitsus. [<https://oigusaktid.tallinn.ee/?id=3001&aktid=109417>] 01.05.2013.
61. Tallinna Linnavalitsus istungi protokoll. 2008. Tallinna Linnavalitsus. [<https://aktal.tallinnlv.ee/static/Eelnoud/Dokumendid/endok4892.htm>] 01.05.2013.
62. The Funding Process. 2010. European Bank for Reconstruction and Development. [<http://www.ebrd.com/pages/workingwithus/projects/process.shtml>] 01.05.2013.
63. **Turner, J., R.** 1999. The Handbook of Project-Based Management. United Kingdom: McGraw-Hill International (UK) Limited.
64. What We Provide. 2010. European Bank for Reconstruction and Development. [<http://www.ebrd.com/pages/workingwithus/projects/products.shtml>] 01.05.2013.
65. Why Finance with the EBRD. European Bank for Reconstruction and Development. [<http://www.ebrd.com/pages/workingwithus/projects/why.shtml>] 29.04.2013.
66. **Vilanova, L.** 2006. Financial distress, lender passivity and project finance: the case of Eurotunnel. France: University of Lyon 2. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=675304] 13.02.2013.
67. **Vinter, Graham, D.** 1998. Project finance: a legal guide. London : Sweet & Maxwell.
68. Ärikliendihaldurid. Nordea. [<http://www.nordea.ee/Nordea+Pangast/Kontaktandmed/Kliendihaldurid/%C3%84rikliendihaldurid/1138162.html>]. 13.05.2013
69. Ülevaade Marshist. Marsh. [<http://marsh.ee/about/index.php>]. 13.05.2013
70. **Yescombe, E., R.** 2002. Principles of project finance. Amsterdam: Academic Press.

LISAD

Lisa 1. Nordea, SEB Swedbanki ja Unicrediti küsimustik

I OSA

1. Kui kaua on Teie pangas pakutud projektifinantseerimise teenust?
2. Kui palju projektifinantseerimise projekte on Teie pank finantseerinud?
3. Kui suur on olnud keskmine laenusumma, intressimäär ja laenu tagasimaksmise aeg? Kui need arvud on aja jooksul muutunud, siis võiks lisada ka, kas ja kui palju on need näitajad suurenenud/vähenenud.
4. Kui suure osa projektide kogufinantseeringust on moodustanud laen (võlakordaja)?

II OSA

1. Milliste finantsvahenditega olete projekte finantseerinud?
2. Milliseid teisi finantseerijaid on projektides kaasatud ning milliseid finantsvahendeid nad kasutasid? (näiteks rahvusvahelised organisatsioonid, kindlustusettevõtted, pensionifondid)

Lisa 1 järg

3. Iseloomustage palun projektifinantseerimise projekte (emaettevõtte suurus, päritolu, tegevusvaldkond). Võimalusel tooge ka konkreetseid näiteid projektidest.
4. Milliseid teenuseid peale finantseeringu Teie pank veel pakub? (näiteks äriplaani ettevalmistamine, tehniliste aspektide/seadusandluse/riskide analüüs, kaasfinantseerijate otsimine jne)
5. Kuidas Te hindate projekte? (kirjeldada põhilisi hindamismeetodeid ning (kui kasutate hindamisel välisteenuseid, siis nimetage palun teenust osutav(ad) ettevõt(t)e(d))
6. Kuidas viiakse läbi riskianalüüsi ning kuidas Teie pank osaleb riskide maandamisel? (kui kasutate riskianalüüsi puhul välisteenuseid, siis nimetage palun teenust osutav(ad) ettevõt(t)e(d))
7. Kirjeldage palun lühidalt projektifinantseerimise protsessi. (alates sellest, kui klient tuleb Teie juurde kuni projekti lõpetamiseni ning laenu tagasimaksmiseni)
8. Kui võrrelda projektifinantseerimise olukorda 5-10 aastat tagasi ja tänapäeva, siis millised on olnud nende tehingute põhilised probleemid ning kuidas need probleemid on aja jooksul muutunud?
9. Kas lõpetatud projektid on olnud edukad? Kui ei, siis kuidas on probleemid lahendatud?
10. Miks, Teie arvates, otsustavad projektide omanikud projektifinantseerimise kasuks?
11. Kuidas Te näete projektifinantseerimise tulevikku Eesti kontekstis?

Lisa 2. LHV küsimustik

1. Miks ja kuna otsustas Teie pank hakata pakkuma *mezzanine*-laene?
2. Kui paljudes projektifinantseerimise projektides olete olnud kaasfinantseerija? Kui võimalik, siis palun iseloomustage neid kliente (tegevusvaldkond; ehk ka konkreetsed näited projektidest jne).
3. Missuguse summa ulatuses Te *mezzanine*-laenu pakute?
4. Millised on selle laenu tüüpilised tingimused (intressimäär, laenu tagasimaksmise aeg)?
5. Kas peale *mezzanine*-laenu pakute veel mingeid teenuseid projektifinantseerimise projektide raames?

Lisa 3. Nordea nõuded tuuleenergia projektide puhul



Project Information – wind power financing

Due diligence for financing of wind power projects - we require the following information in the form of a Project Information Memorandum:

Description of the project (or Feasibility Study) including:

1. Site location and availability of land – leased or owned?
– if owned: by whom? and, if leased: for how long?
2. Wind study from an Independent Engineer; wind measured on site preferably over two wind cycles (two years with wind in all seasons) preferably at hub-height
3. Turbines: which supplier? Performance information/references
4. Owners/sponsors – and relevant financial data
5. Owners' track record with wind power
6. Required permissions and regulatory approvals for installation and operation of a wind farm including actual status
7. Time table for the construction phase

Financial Analysis of the project including:

8. Cash Flow model including all assumptions - in particular:
 - a. Estimated energy output - Annual Electricity Production (AEP)
 - b. Power Purchase Agreement (PPA)
 - c. Green Certificate Purchase Agreement (GCPA)
 - d. Relevant Certified Emission Reductions (CER) or Emissions Reduction Units (ERU) sales agreement in place – counter parties, for how long (term) and price mechanisms
 - e. Grid connection, cost estimate and status
 - f. Contingencies for cost overruns and delays

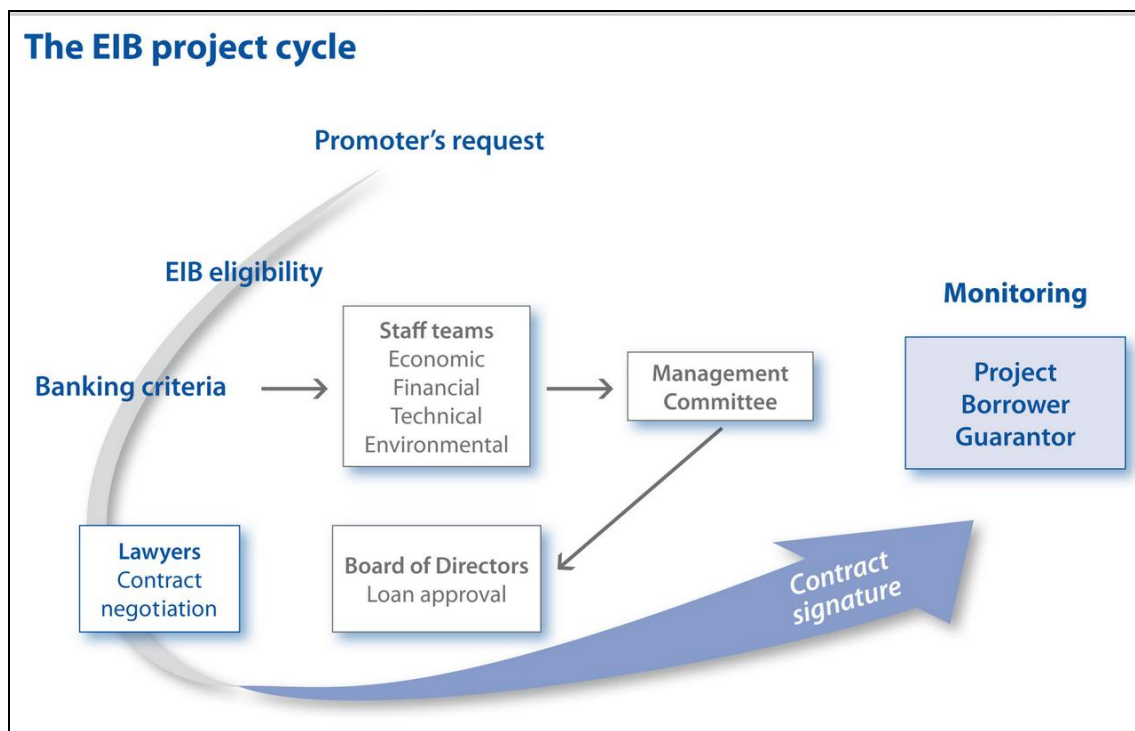
Key Contracts for the project including:

9. Engineering Procurement Construction contract (EPC contract)
10. Operations and Maintenance contract (O&M contract)
11. Availability guarantees and warranties from turbine supplier
12. Insurance of the wind farm – company and policy summary

Financing Structure and funding request including:

13. Grants or incentives from national/international sources
14. Equity – how much equity will be injected by owner/sponsor
15. Loan or Lease request
16. Debt Service Accounts availability for credit enhancement

Lisa 4. EIB projekti protsess



Joonis 6. EIB projekti protsess (allikas: Project Cycle 2013)

Lisa 5. PPP projektid Riigikontrolli aruandes

KOV	Erapartner	Projekt	Aeg (aastates)	Averuse liik
Audru vald	MTÜ A2 Racing	Audru ringraja väljaarendamine kaasaegseks motosporti võistlus- ja treeningkohaks	50	Ehitustööde kontsessioon, kus objekti kasutamise eest tasuvad lõpptarbijad
Haanja vald	OÜ Lilywhite	Majutusteenuse pakkumine ja toitlustamine Rogosi mõisas	10	Teenuste kontsessioon
Jõhvi vald	Jõhvi HKT Keskus OÜ	Maa-alune ühekorraline parkimishoone	36	Ehitustööde kontsessioon, kus objekti kasutamise eest tasuvad lõpptarbijad
Kuusalu vald	AS Oma Ehitaja	Kuusalu Keskkooli spordikompleksi (sh ujula) ehitamine	32	Ehitustööde kontsessioon, kus objekti kasutamise eest tasub KOV
Narva linn	OÜ Castnix Invest	Narva hooldekodu ehitamine	25	Ehitustööde kontsessioon, kus objekti kasutamise eest tasub KOV
Pämu linn	Mudaravila Investeeringud OÜ	Mudaravila hoone restaureerimine ja parkla ehitamine	50	Ehitustööde kontsessioon, kus objekti kasutamise eest tasuvad lõpptarbijad

Joonis 7. PPP projektid Riigikontrolli aruandes (allikas: Avaliku ja ... 2012: 8)

AS Rakvere Soojus	OÜ NSV Fram Ehitus	Katlaseadmete paigaldus ja soojatamine linna kaugküttevõrku	12,5	Teenuste kontsessioon
Ridala vald	AS Veolia Keskkonnateenused	Jäätmeveo korraldamise ainuõigus Läänemaal	3	Teenuste kontsessioon
Tallinna linn	Skanska EMV AS	Korterelamute ehitamine Loopealse elamurajooni	30	Ehitustööde kontsessioon, kus objekti kasutamise eest tasub KOV
Tallinna linn	Tallinn Entertainment LLC	Tallinna Linnahalli ja selle lähiümbruse arendus	99	Koostöö ühissettevõtte kaudu
Toila vald	OÜ Foronte	Lasteaia ehitamine ja pidamine Toila alevikus	50	Ehitustööde kontsessioon, kus objekti kasutamise eest tasub KOV
OÜ Viimsi Haldus	AS Esmar Ehitus	Viimsi mõisaparki spordikompleksi rajamine	6	Ehitustööde kontsessioon, kus objekti kasutamise eest tasub KOV
Vändra alev	Facio Ehituse AS	Vändra Tervisekeskuse ehitamine	26	Ehitustööde kontsessioon, kus objekti kasutamise eest tasub KOV
Värskla vald	Paldiski Sadamate AS	Koidula piiripunkti parkla ehitamine	50	Ehitustööde kontsessioon, kus objekti kasutamise eest tasuvad lõpptarbijad

Joonis 8. PPP projektid Riigikontrolli aruandes (allikas: Avaliku ja ... 2012:9)

SUMMARY

THE PRACTICE OF PROJECT FINANCE IN ESTONIA AT THE EXAMPLE OF COMMERCIAL BANKS

Project finance is more popular in countries where the volumes, risks and investments of projects are very big and need detailed analysis. Project finance is used at infrastructure, energy and public private partnership projects. Although, in Estonia, there has also been initiated project finance projects, but the topic is still quite narrow and has not been researched. That is the reason why it is necessary to explore what project finance is and what is the experience in the case of commercial banks in Estonia as they are the largest providers of project finance.

The objective of this research is to investigate project finance as an important type of financing of large projects, analyzing the aspects how and why project finance works. The objective of empirical part of the thesis was to study the practice of commercial banks – Nordea, SEB and Swedbank, regarding project finance loans. Nordea, SEB and Swedbank were chosen as those banks have project finance departments.

The results of the thesis revealed that project finance has been used more in Estonia than it seemed and the volumes of project financings have varied a lot.

One of the most important characteristics of project finance is the establishment of a special purpose vehicle, which is more time and money consuming than it is in the case of other projects, but with certain great and risky projects it turns out to be the most efficient solution.

Project finance is still evolving as project bonds are starting to become more popular in Europe, although in many countries, they are widely used. Project finance found use in Estonia from the start of the new millennium (although a few projects used project finance also in the 1990s). At present there is a little information on project finance and that could be the reason why it has not been used more at financing projects.

There are a lot of risks with project finance due to many participants, the volume and the cost of the projects and the result often depends on matters that are not in the power of the participants. In the case of some projects, the risk is high because the project is one of a kind and similar projects have not been conducted and there is a lack of previous similar experiences, adding that not everything is predictable.

Commercial banks are the main project financiers and at the moment they are the only project finance providers in Estonia. Over the next ten years a change is being expected regarding that problem as the European Union is starting to stimulate project bond market to expand the capital markets. As a result project initiators will have more funding opportunities. The only funding is in the form of senior debt and LHV is also providing mezzanine capital. During the year 2013 a new company, BPM Mezzanine is also starting to provide mezzanine capital.

The main advantages of project finance are that the projects' assets are separated from the sponsors', which secures better risk management; the problems with ownership and control are lower and the process of the project is easy to monitor. At the same time, there are some disadvantages as well. For example the cost of the project, making changes in the process and finding joint agreements is complicated. Also, there is the danger of leakage of confidential data.

For the empirical part of the thesis, a study was conducted among the project finance specialists from Nordea, SEB and Swedbank. During the interviews it came out that there has also been cooperation with LHV, Danske Bank, Unicredit and DnB Nord, so they as well were involved in the study. Responses were received from LHV and Unicredit.

Swedbank has provided most of the project finance loans in Estonia- approximately 76% of all the project financings. The terms of the loans are quite similar. The average interest rate is 2, 5-4% + 6 month EURIBOR, average loan maturity is 5-10 years, debt to equity ratio is 50-80% and the average time for negotiations is from two months to a year. The project finance departments in the banks do not offer separate consulting services but only funds. The recommendation for banks is that they could consider offering other services as well, for example the preparation of a business plan or finding other funding opportunities.

Projects are mostly evaluated based on the analysis of the future cash flows, but other indicators, such as different ratios, securities, expert reports, the background of owners and other people involved, are taken into account. The risk analysis comprises of risk mapping and impact assessment, which is followed by finding mitigation methods.

Main problem in Estonia is the lack of funding between debt and equity (except LHV). Also, the difference between the project on the paper and the real project has also become a problem. A positive change has been among guarantees, in the cases of smaller projects; Kredex has started to provide guarantees, which does not change the fact that the selection of financial instruments and different solutions is small in Estonia.

LHV has provided mezzanine funding from 2011 and the maximum loan amount is two million Euros. The loan maturity is usually five years and the interest rate is significantly higher. In the third quarter of the year 2013, BPM Mezzanine is also starting to provide mezzanine debts.

The author suggests that some of the most important future researches could concentrate on investigating the project finance experiences of the two consulting firms (Marsh and Varul) and also on the public private partnership projects in Estonia

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks jalõputööüldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina Silja Luht

(autori nimi)

(sünnikuupäev: 28.04.1989)

1. Annan Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose

Projektifinantseerimise praktika Eestis kommertspankade näitel,

(lõputöö pealkiri)

mille juhendaja on Margus Kõomägi,

(juhendaja nimi)

- 1.1.reprodutseerimiseks säilitamise ja üldsusele kättesaadavaks tegemise eesmärgil, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace-is lisamise eesmärgil kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;
- 1.2.üldsusele kättesaadavaks tegemiseksTartu Ülikooli veebikeskkonna kaudu, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace'i kaudu kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni.

2. olen teadlik, et punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.

3. kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest tulenevaid õigusi.

Pärnus, **15.05.2013**