

Жеральд Отье

# ИЗ РЯДА ВОН!

КАК ЗАРАБАТЫВАТЬ НА АЛЬТЕРНАТИВНЫХ  
ИНВЕСТИЦИЯХ



Неожиданные повороты в том, как развиваются события брекзита, экономического спад в разных странах, региональные очаги геополитической напряженности, экономическая война между США и Китаем – вкратце таков сегодняшний экономический контекст, в котором можно запутаться.

Сейчас мы наблюдаем совершенно новое явление. Речь об интервенциях центробанков с силой, невиданной до сих пор. На финансовые рынки впрыскиваются огромные денежные массы. Тем самым центробанки изменяют правила инвестиционной игры. Дело доходит до появления отрицательной процентной ставки.

Поэтому многие инвесторы интересуются альтернативными активами. Что такое альтернативные активы, можно определить через отрицание. Это те, которые не считаются активами, традиционными котируемыми на финансовых рынках. Иными словами, не акции, не облигации, не денежные продукты и не производные финансовые инструменты.

Среди альтернативных активов – недвижимость, в том числе и коммерческая, драгоценные металлы, возобновляемые источники энергии. Как их подбирать? Как их оценивать? Как в них инвестировать? В книге читатель сможет найти ответы на эти вопросы.

**Жеральд Отье,**  
управляющий партнер Audacis Advisors

## Из ряда вон! Как зарабатывать на альтернативных инвестициях, Москва, «Альпина Паблицер», 2019 год.

*SPEAR'S Russia с разрешения автора публикует главу из книги.*

### Глава 4. Инвестиции в альтернативные источники энергии

#### **А Что такое альтернативные источники энергии?**

Возобновляемые источники энергии относятся к классу инфраструктурных активов. Сюда же относится и вся остальная энергетика, а также транспорт, дороги, водоснабжение, аэропорты, телекоммуникации, больницы, депозитарии отходов. Разработка возобновляемых источников энергии активно и успешно развивается во многих странах и по праву считается перспективным активом для инвесторов. Возобновляемые источники энергии основаны на (практически) неисчерпаемых природных ресурсах, таких как солнечный свет, ветер, приливы, геотермальное тепло и биомасса. Рассмотрим их подробнее. Солнечная энергия. Световое излучение Солнца можно непосредственно преобразовать в электричество с использованием так называемых солнечных панелей, эффективность которых совершенствуется с каждым годом. Ветровая энергия. Электричество можно вырабатывать, используя кинетическую энергию ветра. Для этого используются ветряные турбины (аэрогенераторы), принцип работы которых напоминает работу ветряных мельниц. Приливная энергия. Приливно-отливные электростанции работают на том же принципе, что и привычные нам гидроэлектростанции, но вместо течения рек они используют движение воды во время приливов и отливов. Один из аргументов за использование именно таких электростанций состоит в том, что для них не требуется перегораживать реки и затоплять большие территории, тем самым зачастую создавая экологические проблемы. Геотермальная энергия. Еще один способ получения электричества основан на использовании высокой температуры (около 6000 градусов) ядра Земли. В зонах вулканической активности можно бурить глубокие скважины, из которых перегретые подземные воды выбрасываются наверх в виде смеси пара и воды, движущейся под большим давлением и с большой скоростью.

Энергию этих перегретых вод можно использовать напрямую, чтобы приводить в действие турбины электрогенераторов (гидротермальная энергия). Кроме того, можно делать глубокие скважины и при отсутствии подземных вод (петротермальная энергия). С поверхности в эти скважины заливают воду, которая в глубине перегревается и выходит наверх в смеси с паром под большим давлением. Получение энергии из биомассы. Принцип, основанный на переработке органических отходов или же на получении топлива из зеленой массы сельскохозяйственных культур (чаще всего кукурузы). То и другое ферментируется бактериями, в результате чего образуется горючий газ или спирт, которые можно использовать вместо ископаемого топлива. По данным Международного энергетического агентства, в ближайшие двадцать лет мировое потребление энергии должно увеличиться на 40%, главным образом из-за стремительного экономического роста крупных развивающихся стран, в первую очередь – Индии и Китая. Развитие промышленности требует значительных объемов угля, нефти и газа, однако запасы ископаемого топлива на Земле ограничены; их может не хватить при ожидаемом росте потребления. В связи с этим использование альтернативной энергетики является одной из насущных задач как для правительств крупных экономических держав, так и для компаний, ранее разрабатывавших традиционные источники энергии. Кроме того, за несколько последних десятилетий общественность осознала опасность глобального потепления. Это побуждает частных лиц, государства и компании переходить на использование энергии из альтернативных источников. В предстоящие годы инвестиции в возобновляемые источники энергии должны приобрести глобальные масштабы и расти быстрее, чем вложения в традиционную энергетику; нынешние инвесторы могут извлечь из этого немало выгод. Большинство проектов в данной области требуют значительного начального капитала для создания производственной платформы. После введения этой производственной платформы в действие потребуется уже сравнительно небольшой эксплуатационный капитал. Следовательно, инвестиции на первой стадии проекта более рискованны, чем на его активной стадии. Потенциальный инвестор должен решить, какая стратегия больше подходит лично для него. Экономическая модель таких инвестиций легка для понимания и вполне подходит для инвесторов, стремящихся снизить риск при осуществлении долгосрочных проектов.

#### **В Интересы инвесторов**

##### *Растущая популярность инвестиций*

Инвестиции в альтернативную энергетику отвечают мировым политическим, экономическим и экологическим тенденциям, в частности, переходу от ископаемого топлива на возобновляемые источники энергии. В отчете Международного энергетического агентства говорится, что к 2035 году 60% производства энергии будет основано на возобновляемых источниках,



следовательно, в ближайшие 20 лет нужно ожидать бурного развития обсуждаемой области. Подобными возможностями следует пользоваться. Энергетические компании сейчас испытывают большую нужду в акционерном капитале. Создание новой энергетической инфраструктуры требует на старте значительного вложения средств. Кроме того, кризис 2008 года привел к исчезновению некоторых крупных игроков на финансовом рынке, усилил требования банков к нормативному капиталу (так называемые Базельские стандарты 3 и 4), способствовал ужесточению надзора за банками и изменению путей финансирования. В результате возможности для финансирования инфраструктурных активов со стороны банков сузились. Следовательно, у инвесторов на руках есть хорошие карты, которые можно разыграть прямо сейчас.

#### **Регулярность доходов**

Второе преимущество возобновляемых источников энергии – регулярные доходы, поступающие непосредственно на счет инвестора. Такая система хороша и тем, что позволяет точнее оценивать сами активы (не забудьте только про ставку дисконтирования).

#### **Прогнозирование движения денежных средств**

Инвестиции в возобновляемую энергию, как правило, обеспечивают стабильный доход, предсказуемый на несколько лет вперед. Покупатели энергии обычно готовы брать на себя обязательства закупок по заранее оговоренной цене на достаточно длительный период. Это обеспечивает стабильный доход даже в периоды нестабильности финансовых рынков. Предсказуемость доходов в течение нескольких лет позволяет инвесторам совершать следующие сделки с использованием банковского финансирования, которое в некоторых случаях может достигать 90% от общей стоимости активов. Это означает, что инвесторы могут приобрести такие активы с первоначальным взносом всего 10% от их стоимости. Регулярные денежные потоки от инвестиций позволяют безопасно погасить кредит, после чего вкладчик сможет в полной мере распоряжаться остальными доходами.

#### **Безопасность инвестиций**

Инвестиции в альтернативную энергетику сопряжены со значительными рисками лишь на начальном этапе проекта (см. выше). Когда проект уже запущен, эксплуатационные расходы легко рассчитать, а поэтому риск невыполнения обязательств со стороны контрагента очень незначителен. Кроме того, в проектах, связанных с альтернативными источниками энергии, финансовые задолженности перед инвесторами (если они возникают) подлежат погашению в приоритетном порядке, и лишь потом наступает очередь акционеров. Этот принцип обеспечивает инвесторам дополнительную безопасность.

#### **Гарантии со стороны государства**

Правительства многих стран уделяют переходу на возобновляемую энергетику пристальное внимание, гарантирующее контроль над выполнением таких проектов. В декабре 2015 года представители 195 государств собрались в Париже для принятия соглашения о кардинальном сокращении выбросов парниковых газов к 2050 году. Одним из результатов этого соглашения было создание или изменение национального законодательства, способствующего развитию альтернативной энергетики. Это означает, что, с одной стороны, производство «зеленой» электроэнергии будет в значительной мере финансироваться из государственного бюджета, а с другой стороны, в законодательстве появляются статьи, накладывающие санкции на производителей энергии, не соблюдающих национальные обязательства. Государственные гарантии реализации проектов по внедрению возобновляемых источников энергии весьма благоприятны для инвесторов, которые благодаря этому не только получают фиксированные нормы прибыльности, но и несут гораздо меньшие риски, чем в случае других инвестиций с эквивалентной доходностью. Подобная государственная политика отвечает растущему интересу общественности к экологическим вопросам, в том числе к проблемам, связанным с глобальным потеплением. Традиционные поставщики энергии могут в ближайшие годы столкнуться с серьезными проблемами при строительстве новых объектов по старым технологиям вместо перехода на возобновляемые источники энергии.

#### **Снижение издержек производства**

Долгое время инвесторы избегали вложений в развитие инфраструктуры, необходимой для производства экологически чистой энергии, именно потому, что стоимость таких проектов была значительно выше, чем в традиционной энергетической отрасли. В последние годы, однако, стоимость производства «зеленой» энергии значительно снизилась. Это особенно относится к солнечным панелям и батареям, стоимость которых за прошедшее десятилетие упала на 60%. За тот же период стоимость одного киловатт-часа ветряной энергии снизилась на 40%. Характерно, что многие нефтяные гиганты сейчас активно инвестируют в альтернативную энергетику: это свидетельствует о серьезных намерениях развивать данную область даже со стороны ее прямых конкурентов. Для частных инвесторов снижение себестоимости является хорошим подтверждением конкурентоспособности новых энергетических проектов.

#### **С Стратегии инвестирования**

Как инвестировать в рынок альтернативной энергетики? У вкладчиков есть выбор между несколькими вариантами. Наиболее распространенный из них – подписка на выдачу частных займов, которую организуют производители возобновляемой энергии. Частными займами (долгами) называют те, которые не котируются на финансовых рынках. Они предлагают периодическое вознаграждение, сумма которого определяется заранее, и поэтому хорошо подходят для инвестиций в возобновляемые источники энергии со стороны частных лиц. Конкретная сумма процентов по инвестиции определяется соглашением между эмитентом (заемщиком) и подписчиком (инвестором). Данная инвестиционная стратегия обеспечивает инвесторам регулярный доход в виде процентов (купонов). Перед предоставлением частных займов следует оценить благонадежность партнера, а именно способность эмитента выполнять свои обязательства (такой анализ называют due diligence, что в переводе означает «должная осмотрительность»).

Инвесторам-новичкам безопаснее всего ориентироваться на те проекты, которые уже были проанализированы независимой аудиторской фирмой. Предпочтение нужно отдавать так называемым «обеспеченным долгам», то есть долгам, по которым предоставлен определенный договором о подписке залог на случай, если выплата процентов эмитентом прекращается или не соблюдается. При наличии в договоре такого пункта инвестор вправе потребовать немедленного возвращения залога. Частные займы в области возобновляемых источников энергии не являются высоколиквидным финансовым инструментом, поэтому перед принятием решения о вложении средств в такие проекты следует оценить свой горизонт инвестирования. С другой стороны, эмитент подписки часто готов предложить инвестору купон значительно больших размеров, чем в случае долговых бумаг, котирующийся на финансовых рынках. Причина этого проста: структурирование и выпуск подписки относительно просты по сравнению с множеством формальностей, необходимых для получения банковского кредита. Здесь, в частности, не нужно составление кредитного отчета, а также еженедельных отчетов об использовании средств для банка, предоставившего заем. Подобные процедуры требуют от эмитента значительных расходов, в частности, оплату работы отдельного штатного сотрудника, занимающегося только банковской отчетностью. Кроме того, необходимы и документы о наличии в штате компании аналитиков или о том, что был нанят внешний аналитик; все это также подразумевает существенные, часто не оправданные затраты. Таким образом, для краткосрочных и сравнительно небольших по объему займов энергетическим компаниям значительно выгоднее использовать подписку на частные долги, даже если выплачиваемые по ним проценты выше, чем предлагают банки.

**Пример:** Компания хочет заимствовать 3 млн долл. США для создания фермы ветрогенераторов с годовой окупаемостью, равной 15%, в течение пяти лет. В этом случае ей выгоднее при-

бегнуть к частному заимствованию с купоном 8% годовых. Погашение такого долга займет 23 месяца, в то время как погашение банковского долга, взятого под 5% годовых, – 68 месяцев. Инвестору предпочтительнее иметь дело с энергетическими проектами, в которых задействованы также государственные субсидии или которые обеспечены государственными гарантиями. Это послужит дополнительной страховкой для инвесторов. При отсутствии государственных гарантий инвестор может ориентироваться на частные долговые проекты с надежными гарантиями. Оценка гарантий в случае дефолта по долгу – один из ключевых критериев успешной инвестиции. Обычно рекомендуется, чтобы возобновляемые источники энергии составляли не более 15–20% в общем портфеле активов инвесторов.

#### **О чем следует подумать перед началом инвестирования**

##### **Ликвидность**

Ликвидность не является сильной стороной инвестиционных активов в сфере возобновляемых источников энергии. Потребность в долгосрочном финансировании плохо сочетается с краткосрочными требованиями по ликвидности. Это одна из причин, по которой данный тип инвестиций ориентирован прежде всего на инвесторов, ищущих долгосрочный регулярный доход. Однако инвестору необходимо позаботиться о выгодных для себя условиях досрочного выхода из проекта, поскольку именно низкая ликвидность может затруднить такой выход.

##### **Защита от инфляции**

Для инвестиций в энергетику исторически характерна корреляция с темпами инфляции. Инвесторам необходимо проследить за тем, чтобы переоценка доходов, которые они получают или капитализируют, была привязана к индексу инфляции.

##### **Государственная политика**

В настоящее время государственная политика весьма благоприятствует финансированию альтернативной энергетики. Тем не менее инвестор должен стремиться быть в курсе изменений в государственной политике по любым вопросам, непосредственно касающимся его инвестиций. В данном случае особенно важно обратить внимание на законы, позволяющие получать по инвестициям ежегодные субсидии или государственные гарантии. Например, Европейский союз ввел обязательное требование достигнуть к 2020 году 20-процентной доли возобновляемых источников от всей производимой энергии, что предполагает значительные, порядка 60–70 млрд евро, ежегодные инвестиции в данную область. Государственная политика различается в разных странах. Те из них, которые уже накопили значительный опыт в финансировании альтернативной энергетики, будут иметь более низкие капитальные затраты, чем те, где подобные проекты только стартуют.

##### **Стоимость энергии**

Инвестору следует быть в курсе не только затрат на возобновляемые источники энергии, но и цен на ископаемое топливо, конкурирующее с альтернативными источниками энергии. Цена на энергию зависит от спроса и предложения. Рост спроса на электроэнергию предполагает и рост цен на электроэнергию, если уровень производства остается постоянным. Однако инвестиции в новые проекты и технологии могут снизить их стоимость.

##### **Технология и ее моральное устаревание**

В настоящее время в промышленности применяется множество инновационных технологий. Существуют и новые, еще не испытанные технологии, которые, вероятно, могут революционизировать производство энергии. Иногда так и получается, но надо иметь в виду, что в условиях конкурентного рынка технологии проходят очень жесткий отбор. Если инвестор желает участвовать в финансировании производства энергии из возобновляемых источников с использованием новых технологий, необходимо дополнительное изучение рисков. Альтернативная энергетика находится еще в начале своего пути, и пока трудно предсказать, какие из нынешних проектов будут реально пригодны в крупных промышленных масштабах.

