

METODOLOGI PEMERINGKATAN UNTUK PEMBIAYAAN PROYEK (*PROJECT FINANCING*)

Definisi

Pembiayaan Proyek (*Project Financing*) adalah model pembiayaan jangka panjang yang umumnya digunakan untuk proyek infrastruktur, energi, dan industri berskala besar. Model ini mengandalkan arus kas proyek di masa mendatang dan aset proyek sebagai jaminan untuk memperoleh pendanaan proyek, yang bukan berasal dari neraca keuangan sponsor.

Karakteristik Utama:

Secara umum, skema Pembiayaan Proyek (*Project Financing*) memiliki karakteristik khusus, antara lain:

- **Non-recourse atau Limited-recourse:**
Pemberi pinjaman pada umumnya hanya bergantung pada aset dan arus kas proyek untuk pelunasan, sehingga aset pribadi sponsor tidak terpapar terhadap risiko keuangan proyek.
- **Perusahaan Khusus untuk Proyek:**
Sebuah perusahaan yang didirikan atau dibentuk secara khusus untuk proyek atau *Special Purpose Vehicle* (SPV) biasanya dibentuk untuk menjalankan dan mengelola proyek, dan perusahaan tersebut terpisah dari aktivitas bisnis lainnya dari sponsor.
- **Berfokus pada Arus Kas Masa Depan:**
Proyek berfokus pada aliran pendapatan proyek yang diperkirakan di masa mendatang, bukan pada kekuatan keuangan sponsor yang ada, yang merupakan dasar utama untuk mendapatkan pinjaman.
- **Jaminan (Security):**
Pemegang surat utang umumnya memiliki hak yang lebih tinggi atau senior atas aset dan arus kas proyek. Struktur pengelolaan kas akan menentukan urutan prioritas pembayaran. Terdapat perjanjian (*covenants*) yang nantinya akan mengatur batasan aktivitas proyek sepanjang masa operasinya.

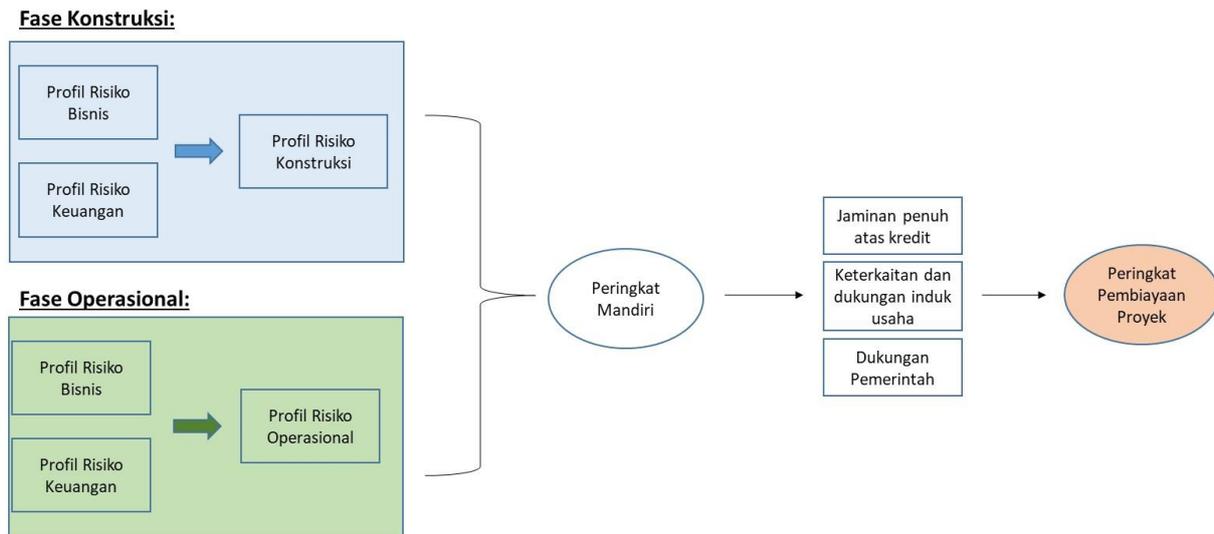
Faktor-Faktor Risiko Utama:

- **Risiko Konstruksi:**
Mencakup risiko keterlambatan proyek, pembengkakan biaya, dan kendala teknis selama tahap konstruksi.
- **Risiko Operasional:**
Berkaitan dengan kemampuan proyek untuk beroperasi sesuai rencana, menghasilkan arus kas yang cukup, dan mengelola permasalahan operasional.
- **Risiko Pihak Ketiga:**
Menilai kelayakan kredit dan keandalan para pihak-pihak utama yang terlibat, seperti para pengguna hasil proyek (*off-takers*), kontraktor, dan pemasok.
- **Keterkaitan dengan Induk Usaha:**
Menilai dampak potensial dari hubungan proyek dengan perusahaan induknya, termasuk kemungkinan dukungan atau pembayaran beban kewajiban.

Langkah Penilaian:

Dalam pemeringkatan surat utang yang diterbitkan melalui skema Pembiayaan Proyek (*Project Financing*), terlebih dahulu perlu dipastikan apakah struktur proyek telah memenuhi karakteristik minimum yang disyaratkan. Bila memenuhi, maka profil kredit proyek dinilai pada dua tahapan, yaitu tahap konstruksi dan tahap operasional. Penilaian tersebut kemudian diperhitungkan secara bersamaan dengan pengaruh dari induk usaha dan faktor eksternal untuk menetapkan peringkat kredit surat utang – baik untuk surat utang senior maupun subordinasi (lihat gambar 1).

Gambar 1: Kerangka Kerja Pemeringkatan Kredit untuk Pembiayaan Proyek (*Project Financing*)



- **Tahap Konstruksi**

Pemeringkatan dilakukan terhadap proyek-proyek yang masih berada dalam tahap konstruksi. Tahap konstruksi dihitung sejak tanggal pencairan pendanaan proyek (*financial close*) hingga dimulainya tahap operasional. Tahap ini memiliki sejumlah risiko tambahan yang dinilai secara terpisah dari tahap operasional. Profil Risiko Konstruksi mencerminkan seberapa besar kemungkinan proyek dapat memperoleh pendanaan yang memadai selama masa konstruksi, diselesaikan tepat waktu dan sesuai anggaran, serta beroperasi sesuai dengan standar kinerja yang telah diperjanjikan.

Profil Risiko Konstruksi, khususnya untuk Profil Risiko Bisnis mencerminkan risiko-risiko yang terkait dengan:

1. Karakteristik khusus dan lokasi aset yang sedang dibangun;
2. Tingkat kesulitan konstruksi; dan
3. Penetapan dan pembagian risiko dalam kontrak serta pengalaman para pemangku kepentingan, termasuk manajemen.

Sementara itu, Profil Risiko Konstruksi dari sisi keuangan dilakukan dengan mengevaluasi apakah jumlah, ketersediaan, dan kepastian pendanaan selama masa konstruksi sudah mencukupi untuk menutupi seluruh biaya konstruksi, termasuk dalam skenario apabila terjadi pembengkakan biaya dan keterlambatan penyelesaian proyek.

- **Tahap Operasional**

PT Kredit Rating Indonesia (KRI atau kami) menilai risiko bisnis dan keuangan proyek selama tahap operasional untuk mengevaluasi kemungkinan bahwa proyek akan menghasilkan arus kas yang cukup guna memenuhi kewajiban keuangannya. Kami menggabungkan penilaian-penilaian ini untuk mendapatkan profil risiko selama tahap operasional.

Penilaian terhadap risiko bisnis selama tahap operasional mencerminkan pandangan kami terhadap volatilitas arus kas. Hal ini dapat dipengaruhi oleh lingkungan operasional proyek, jenis aset, kinerja operasional, atau eksposur terhadap harga pasar serta fluktuasi volume. Penilaian ini menggabungkan informasi kualitatif dan kuantitatif serta menyatukan penilaian kami atas kinerja, pasar, dan lingkungan operasional.

Penilaian keuangan pada tahap operasional sebagian besar didasarkan pada informasi kuantitatif, khususnya pada perkiraan rasio kemampuan minimum proyek untuk membayar kewajiban utang atau *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR) hingga seluruh utang lunas. KRI menggunakan DSCR minimum sebagai dasar perhitungan tingkat gagal bayar proyek karena rasio ini menyoroti periode paling berisiko selama tahap operasional. DSCR mengukur proyeksi arus kas proyek yang diharapkan di masa mendatang untuk pembayaran utang dalam skenario dasar kami selama tahap operasional.

Faktor-faktor keuangan tambahan berikut dapat memodifikasi risiko tahap operasional awal:

- Ketahanan terhadap tekanan: Ketahanan yang lebih besar terhadap tekanan membuat kami dapat menaikkan risiko tahap operasional awal hingga tiga *notch*. Kami mengukurnya dengan melihat kinerja proyek dalam skenario terburuk, serta kekuatan median DSCR di bawah skenario dasar.
- Kelemahan dalam struktur utang: Hal ini dapat membuat kami menurunkan risiko tahap awal satu *notch* atau lebih. Kelemahan meliputi ketergantungan yang besar pada arus kas operasional untuk membayar utang, jumlah utang yang besar, pembayaran amortisasi wajib yang luar biasa tinggi di tahun-tahun berikutnya, atau paparan yang tinggi terhadap perubahan tingkat inflasi.
- Risiko pembiayaan kembali: Risiko tahap operasional awal dapat dibatasi. Misalnya, jika jumlah kas yang tersedia diperkirakan tidak cukup untuk melunasi seluruh utang pada akhir masa manfaat atau usia aset.

Peringkat Mandiri (*Stand Alone Rating*)

Peringkat Mandiri (*Stand Alone Rating*) untuk Pembiayaan Proyek (*Project Financing*) pada tahap konstruksi mencakup keseluruhan masa hidup proyek dan diambil dari nilai yang lebih rendah antara tahap operasional dan tahap konstruksi. Setelah tahap konstruksi selesai dan semua masalah terkait konstruksi diselesaikan, Peringkat Mandiri akan mencerminkan tahap operasional. Hal ini berarti bahwa jika Peringkat tahap konstruksi lebih rendah, maka Peringkat Mandiri dapat dinaikkan setelah konstruksi selesai dan risiko-risiko terkait sebelumnya telah terselesaikan.

Jaminan Penuh atas Kredit

Apabila suatu proyek mendapatkan perlindungan berupa jaminan tanpa syarat dan tidak dapat dibatalkan untuk pembayaran secara penuh maupun berkala terhadap bunga dan pelunasan pokok dari penyedia jaminan surat utang, lembaga keuangan, atau pihak ketiga lainnya, maka peringkat surat utang proyek akan mencerminkan peringkat yang lebih tinggi antara Peringkat Mandiri proyek dan kelayakan kredit penyedia jaminan tersebut.

Keterkaitan dan Dukungan Induk Usaha

Setelah memperoleh Peringkat Mandiri, kami dapat memodifikasinya jika kami mempertimbangkan bahwa perusahaan induk dapat mempengaruhi risiko kebangkrutan proyek tersebut. Bergantung pada seberapa terlindungnya proyek dari risiko kebangkrutan induknya, proyek akan diklasifikasikan sebagai bagian terpisah dari, terhubung dengan, atau dibatasi oleh kelayakan kredit induknya.

Dukungan Pemerintah

Jika SPV adalah Entitas Terkait Pemerintah/*Government Related Entity* (GRE), maka kami menilai kemungkinan dukungan luar biasa dari Pemerintah dengan mempertimbangkan pentingnya peran GRE tersebut bagi Pemerintah, serta hubungan antara GRE dengan Pemerintah.