

© Гласова Е. С., Уварова Д. А., 2018

Иркутский государственный университет, г. Иркутск

В данной статье рассматриваются риски проектного финансирования, возникающие в современном мире, и способы их минимизации.

Ключевые слова: проектное финансирование, риски

Проектное финансирование — метод финансирования крупных проектов за счет долгосрочных займов — является достаточно рискованной формой финансирования [1].

Согласно классификации Йескомба Э. Р., существует три вида рисков проектного финансирования [2]:

1. Коммерческие или проектные — это риски проекта или рынка, к которому он относится. Данные риски можно разделить в зависимости от стадии проекта:

- риски, возникающие на этапе подготовки проекта. Данные риски относятся к оценке коммерческой жизнеспособности проекта. Существует ли устоявшийся рынок для разрабатываемого проекта? Какой на нем уровень конкуренции? Можно ли предугадать изменения данного рынка?

- риски, относящиеся к этапу реализации проекта — доступ частного партнера к производству, позднее получение или отказ в

разрешениях на строительство, компетентность и кредитоспособность подрядчика, слишком высокие затраты на строительство, нехватка полученных доходов для продолжения реализации проекта, задержка сроков, риски окружающей среды и др.

- риски, связанные с функционированием проекта (операционные) — устаревание технологий или внедрение новых непроверенных технологий, снижение производительности из-за управленческих ошибок, превышение бюджета на операционные расходы, снижение производственных показателей и др.

2. Макроэкономические (финансовые) риски — риски, относящиеся к внешним экономическим воздействиям: инфляция, риски ставки проекта (если ставка не является фиксированной), изменения валютного курса.

3. Политические (страновые) риски — риски, связанные с результатами деятельности правительства или событиями политического форс-мажора. Йескомб Э. Р. подразделяет политические риски на три сектора:

- инвестиционные риски — конвертируемость валюты и ее передача (правительство может установить запрет на обмен национальной валюты и/или вывоз валюты из страны), экспроприация (изъятие проектной фирмы и/или ее активов), политическое насилие (война, общественные беспорядки);

- риски изменения законодательства, например, внедрение новых экологических норм, увеличение налогов или снижения контроля над ценообразованием на сырье;

- квазиполитические риски. Данный вид рисков достаточно сложно отличить от коммерческих, поскольку к ним относятся контрактные споры, происходящие по политическим или коммерческим причинам. Основными видами квазиполитических рисков являются риск расторжения контракта (отказ государственного партнера) и/или судебного решения, риски «субсуверена» (муниципалитета), скрытая экспроприация (скрытое использование политического давления) [2].

Для каждого конкретного риска есть свои способы его минимизации. Если говорить о коммерческих рисках, то чтобы избежать долгосрочного риска, связанного с новыми технологиями, подрядчик может предоставить более длительные гарантии бесперебойной работы, чем принято в стандартах, либо гарантии будет предоставлять спонсор. Для минимизации риска затрат на техническое обслуживание проектная компания должна открыть резервный счет, на котором она будет накапливать денежные резервы для ежегодного технического обслуживания. Риск неполучения различных разрешений проектной компанией для начала работы можно уменьшить путем заключения соглашения о государственной поддержке. Но основным способом минимизации коммерческих рисков является анализ рисков на этапе планирования проекта, который основывается на процессе независимого контроля. В итоге необходимо произвести тщательную проверку информации, а также определение размера и степени приемлемости рисков, ответственность за которые возлагается на проектную компанию и работодателей.

Макроэкономические риски. Инфляция может как положительно, так и отрицательно повлиять на деятельность проектной компании. Чтобы минимизировать риск влияния инфляции, можно использовать облигации, купон которых рассчитывается с учетом коэффициента инфляции, однако это практикуется не так часто.

Для снижения риска ставки процента применяются следующие меры:

- Процентный своп. Проектная компания, которая должна выплачивать займ по плавающей ставке, предоставляет согласие выплачивать партнеру (банку) разницу между плавающей и фиксированной ставкой в том случае, если первая

будет ниже; в том случае, если плавающая ставка будет выше, то разницу будет выплачивать банк (поставщик свопа).

- Соглашение о размере максимальной процентной ставки. Поставщик верхнего предела подтверждает согласие платить проектной компании в том случае, если плавающая ставка превысит обговоренный потолок.

Риски валютного курса можно снизить несколькими способами:

- Хеджирование риска валют. На этапе реализации самым оптимальным решением будет договориться с подрядчиком о фиксировании цены контракта в валюте финансирования: в таком случае, все расходы будут выполняться в валюте заимствования без риска валютного обмена. Однако если подрядчик не согласится, то он должен квотировать первоначальную цену в национальной валюте, но заключить форвардные контракты на обмен валюты в процессе подписания финансовой документации. В период эксплуатации выручка, издержки и расходы должны быть в одной валюте.

- Финансирование в нескольких валютах.

- Фиксирование в местной валюте.

Политические риски. Для снижения риска запрета конвертации и/или вывоза валюты применяются такие меры как проекты-анклавы, встречная торговля и использование офшорных счетов. Проекты-анклавы — проекты, доходы по которым выплачиваются в валюте из источника вне границ страны проекта. В случае применения данного метода иностранная валюта не завозится в страну, и, как следствие, не может быть ограничена в принципе. Однако, по мнению правительства такие проекты приводят к утрате контроля власти над источниками валютных поступлений, и даже рассматривает их как форму экономического колониализма. Встречная торговля (бартер) — соглашение, согласно которому проектная организация обменивает свои товары и/или услуги на товар, который впоследствии может быть экспортирован и продан за валюту. Данный метод достаточно сложный, и подходит не для всех проектов. Использование резервных счетов в офшоре. Если резервный счет для обслуживания долга открыт в иностранной валюте, то он может использоваться для преодоления кратковременных трудностей, возникающих из-за валюты.

Риск экспроприации в проектном соглашении должен рассматриваться как дефолт партнера по контракту и обеспечивать определенную компенсацию. Расходы от возможного политического форс-мажора (войны или общественных беспорядков) можно компенсировать с помощью страхования. Также в проектном соглашении необходимо прописывать порядок возмещения расходов при подобных событиях, однако является очевидным то, что при наступлении вышеперечисленных форс-мажоров

государственный или муниципальный партнер может быть неспособным на выполнение собственных обязательств.

Риск изменения законодательства можно минимизировать путем внесения статей о недискриминации в проектное соглашение. Таким образом, государственный партнер обязуется не применять дискриминационные меры в отношении проектной компании. Однако риск ущемления компании правительством является достаточно низким, гораздо чаще изменения законодательства относятся к регулированию цен или налогов. Снизить такие риски можно путем разделения рисков: так, риски изменения прямых корпоративных налогов всегда несет частный партнер, но это не распространяется на непрямые налоги, такие как НДС или пошлина на импорт. В проектное соглашение необходимо включить пункт «изменение в интерпретации закона».

Квазиполитические риски. Для защиты от отказа правительства страны проекта в полном объеме соблюдать свои обязательства необходимо прописывать положения, по которым контракты будут относиться к юрисдикции другой страны, и судебные споры по проектам будут решаться вне пределов данной страны. Судебный процесс может осуществляться в суде другой страны или в третейском суде. Данные положения в контрактном соглашении защищают как от решений местных судов, так и от безосновательного изменения законодательства со стороны правительства по отношению к проектным компаниям. Для

минимизации риска субсуверена на этапе подготовки проекта необходимо провести тщательный анализ риска местного самоуправления, который может отличаться от риска в страны в целом. ■

Кочеткова С. А. Государственно-частное партнерство: Учебное пособие. / С. А. Кочеткова. - Издательский дом Академия естествознания, 2016. - 174 с.

Йескомб Э. Р. Принципы проектного финансирования / Э. Р. Йескомб // ООО «Альпина Паблишер», 2015. - 408 с.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Йескомб Э. Р. Принципы проектного финансирования / Э. Р. Йескомб // ООО «Альпина Паблишер», 2015. - 408 с.

2. Кочеткова С. А. Государственно-частное партнерство: Учебное пособие. / С. А. Кочеткова. - Издательский дом Академия естествознания, 2016. - 174 с.

The methods to manage the risks of project finance

© **Glasova E., Uvarova D., 2018**

The article is on risks of project finance in the modern world and ways to reduce it.

Keywords: project finance, risks
