

Лекция 3.
Типология и принципы распределения рисков
между основными участниками проектного
финансирования

П.А. Бруссер, к.э.н.

Оглавление

3.1. Виды рисков	2
3.2. Оценка рисков и их распределение	4
3.3. Экваториальные принципы	8
3.4. Анализ коммерческих рисков и их хеджирование	11
3.5. Анализ строительных рисков и их хеджирование	13
3.6. Анализ макроэкономических рисков и их хеджирование	15
3.7. Анализ рисков окружающей среды и их хеджирование	17
3.8. Анализ законодательных и политических рисков, и их хеджирование	19
3.9. Другие риски проектного финансирования	22



3.1. Виды рисков



Основные виды рисков ПФ

Риски ПФ могут быть подразделены на три основных вида:

- **Коммерческие (проектные) риски**

Присущи самому проекту или рынку, на котором он функционирует

- **Макроэкономические риски**

Относятся к внешним экономическим воздействиям, которые оказывают не прямое влияние на проект (например, инфляция, процентная ставка, коэффициенты обмена валют и т.п.)

- **Политические (страновые) риски**

Связаны с результатами деятельности правительства или политическими форс-мажорными обстоятельствами, такими как война или гражданское неповиновение (особенно ярко они проявляются в проектах, которые привлекают международное финансирование)



3.2. Оценка рисков и их распределение



Анализ рисков ПФ

- Процесс распределения рисков на основании статей контрактов и привлечение финансирования – это характерные черты ПФ
- Анализ рисков ПФ основывается на:
 - Процессы независимого контроля, который обеспечивает достоверность всей информации
 - Определении рисков, основанном на процедуре тщательной проверки деятельности всех участников контрактных отношений
 - Распределении рисков среди соответствующих участников проекта на основании статей проектных контрактов
 - Определении размера и учете приемлемости остаточных рисков проектной компании и, следовательно, её кредиторов



Анализ рисков кредиторами

- В первую очередь в проведении процедуры due diligence участников контрактных отношений и оценке рисков проекта заинтересованы кредиторы
- Оценка рисков кредиторами основана на анализе влияния, которое может оказать отдельный риск на жизнеспособность проекта
- Кредиторы обращают внимание даже на те риски, которые обладают низкой коммерческой значимостью для спонсоров проекта



Распределение рисков

- Теоретическая основа распределения рисков ПФ:
 - Риски следует распределять среди тех, кто наилучшим образом сумеет их контролировать и управлять ими
- Пример: Риск позднего завершения строительных работ и его финансовые последствия, должен нести подрядчик по строительству (за исключением случаев форс-мажора)
- Распределение риска также основывается на влиянии различных участников на переговорный процесс
- Требуемая доходность может повыситься вследствие увеличения рисков, которые принимают на себя участники
- Распространенной ошибкой является перенос большинства рисков под ответственность проектной компании (возникновение проблем с привлечением финансирования)
- Передача всех рисков под ответственность других участников тоже неэффективна: они будут ожидать более высокую доходность



3.3. Экваториальные принципы



Участие государства в ПФ

- Экваториальные принципы (ЭП) – ориентиры, используемые в финансовой сфере для определения оценки социальных и экологических рисков в рамках ПФ
- Приняты десятью ведущими международными банками 4 июня 2003 по инициативе IFC
- На данный момент банки, одобрявшие экваториальные принципы занимают более 75% мирового рынка ПФ
- ЭП распространяются на проекты во всех секторах экономики с объемом более 50 млн. USD (остальные проекты составляют только 3% рынка)
- Проекты категоризируются банками на группы по степени влияния на окружающую среду:
 - Категория А: необратимое и беспрецедентно негативное влияние
 - Категория В: негативное влияние может быть обратимо или снижено
 - Категория С: реализация не приводит к вредному воздействию (например, рефинансирование)



Проведение экологической оценки

- Для проектов А и В требуется проведение экологической оценки с целью идентификации критичных экологических и социальных последствий
- В ходе экологической оценки должно быть установлено соблюдение соответствующего национального законодательства, прочих требований и разрешений, необходимых по проекту
- Отчет по экологической оценке или его резюме должны быть предоставлены общественности минимум в течение разумного периода времени на местном языке и в соответствии с «принятыми культурными обычаями»
- Для проектов Категории А экологическая оценка и план экологического менеджмента должны пройти независимую экспертизу



3.4. Анализ коммерческих рисков и их хеджирование



Анализ коммерческих рисков

Основные вопросы, рассматриваемые в процессе анализа коммерческого риска:

- **Коммерческая жизнеспособность**

Первым шагом в процедуре due diligence для любого проекта будет анализ существования нерискованного рынка для продукции или услуг проекта

- **Риски выручки**

Риски того, что проектная компания не сможет получить выручку в достаточном объеме, могут быть покрыты долгосрочными контрактами на продажу продукции или, если проект действует в рамках концессионного соглашения, эти риски могут быть покрыты государственным партнером

- **Риски связанные с поставкой сырья**

Наиболее часто реализуется в проектах, связанных с производством; для хеджирования данных рисков можно переложить риск на покупателя, увязать цену с рыночной ценой продукции проекта, установить долгосрочное хеджирование средств, необходимых для оплаты сырья



3.5. Анализ строительных рисков и их хеджирование



Проведение экологической оценки

Риски завершения работ заключаются в том, сможет ли компания завершить проект к определенной дате и будет ли соблюден бюджет

- **Оформление земельных участков и разрешений**

Банки приступают к кредитованию только после оформления земельных участков и наличия всех необходимых разрешений, таким образом данный риск возложен на подрядчика

- **Превышение затрат на строительство**

Заложенные затраты на строительство могут быть превышены; необходимо рассмотреть возможность контроля основных статей расходов и вероятность перерасхода по ним

- **Задержка строительных работ**

В результате позднего завершения строительства уменьшаются доходы инвесторов и ухудшаются коэффициенты покрытия кредиторов



3.6. Анализ макроэкономических рисков и их хеджирование



Проведение экологической оценки

Внешние макроэкономические риски относятся не к проекту в частности, а к экономической среде, в которой он функционирует

- **Инфляция**

Если проектная компания получает выручку в рамках долгосрочного соглашения, основанную на согласованном тарифе, некоторые элементы тарифа могут быть индексируются на инфляцию

- **Процентные ставки**

Самый распространенный в ПФ тип хеджирования риска роста плавающей ставки – это процентные обмены; в меньшей степени – соглашения о потолке процентной ставки

- **Валютный курс**

Финансирование нужно осуществлять в местной валюте, чтобы устранить долгосрочные риски, связанные с изменением валютного курса; возможно привлечение мультивалютного финансирования пропорционального мультивалютной выручке проекта



3.7. Анализ рисков окружающей среды и их хеджирование



Проведение экологической оценки

- Проблемы, связанные с окружающей средой, могут повлечь за собой многочисленные контрактные, юридические и общеполитические риски
- Подрядчик в процессе строительства должен учитывать экологические стандарты, касающиеся объемов выбросов и других экологических показателей
- Большинство кредиторов государственного сектора (например, Всемирный банк и Европейский инвестиционный банк) имеют собственные экологические стандарты
- Экологические риски могут быть снижены за счет:
 - Соблюдения национальных и международных экологических директив
 - Использования лучшего отраслевого ноу-хау
 - Экологического менеджмента
 - Экологического страхования
 - Гарантий восстановления, выпускаемых спонсорами проекта
 - Экологических гарантий подрядчика и поставщика проекта



3.8. Анализ законодательных и политических рисков, и их хеджирование



Проведение экологической оценки

- Немногие крупные проекты могут быть структурированы и профинансированы без политической поддержки для этого он должен быть жизнеспособным в политическом отношении
- Помимо гарантий относительно политического риска и страхования расходов, связанных с ним, существуют также другие возможные способы снижения рисков:
 - **Проекты-анклавы** – доходы по проекту выплачиваются в иностранной валюте из источника за пределами страны
 - **Встречная торговля** – проектная компания может вступить в соглашение, в рамках которого она обменивает свою продукцию на услугу или товар, который затем может быть экспортирован и продан за иностранную валюту.
 - **Использование оффшорных счетов** – кредиторы требуют открытия резервного счета для обслуживания долга, заведенного в иностранной валюте вне пределов страны (может быть использован при временных проблемах с обслуживанием долга)



Законодательные риски

- Проектная компания должна функционировать в стабильной правовой регулируемой среде
- Изменение в законодательстве могут серьезно повлиять на проектную компанию
- Один из самых серьезных рисков в этой категории – контроль над ценами поставок проектной компании
- Для выполнения условия функционировать в стабильной правовой среде может потребоваться соглашение о правительственной поддержке
- Риск изменения законодательства не может быть устранен только за счет стабильной юридической системы



3.9. Другие риски проектного финансирования



Форс-мажорные обстоятельства

- Надо учитывать, какое воздействие окажут форс-мажорные обстоятельства на проект
- К таким обстоятельствам могут быть отнесены проблемы, в результате которых увеличивается срок строительства или создаются препятствия долговременной эксплуатации проекта
- По определению в форс-мажорном обстоятельстве никто не виноват, но все вынуждены устранять его последствия
- Страхование компенсирует большинство проблем, но не все, поэтому участники ищут способ распределить любые риски, связанные с форс-мажорными обстоятельствами



Литература



Рекомендуемая литература

- *Э. Р. Йескомб, Принципы проектного финансирования – Москва: Вершина, 2008, Главы 7, 8, 9.*

