

Черевиков Є. Л.,

кандидат економічних наук, доцент,
виконуючий обов'язки завідувача відділу управління економікою
Інституту економіки та прогнозування НАН України

ДО ПИТАННЯ КЛАСИФІКАЦІЇ РИЗИКІВ ПРОЕКТІВ ДЕРЖАВНО-ПРИВАТНОГО ПАРТНЕРСТВА

Досліджено методичні підходи до визначення ризиків інвестиційних проектів, що реалізуються на засадах державно-приватного партнерства. Запропоновано підхід, відповідно до якого ризики класифікуються за стадіями проекту та суб'єктами управління ризиками.

Ключові слова: ризик, інвестиційний проект, державно-приватне партнерство.

Посткризове відновлення економіки України може відбуватися як за “пасивним” сценарієм (експортно орієнтовані галузі залишаються визначальними в національній економіці та сприяють “одужанню” внаслідок поліпшення зовнішньої кон'юнктури), так і за “активним”, який передбачає модернізацію національної економіки та прискорений розвиток інфраструктури на засадах партнерства держави й приватного сектора. Однією з основних складових партнерських відносин держави та приватного сектора є державно-приватне партнерство (ДПП) в інвестиційній сфері у реалізації суспільно значущих проектів. Інвестиційним проектам у рамках ДПП притаманний розподіл ризиків і результатів між державою та приватними партнерами. Ефективний розподіл ризиків між учасниками інвестиційних проектів ДПП є вкрай актуальним завданням, враховуючи його істотний вплив на економічну, соціальну та екологічну ефективність таких проектів.

Питанням розподілу ризиків проектів ДПП присвячені праці таких відомих зарубіжних та вітчизняних вчених, як В. Падіяр, Т. Шанкар, А. Варма, М. Хаммамі, Е. Уайт, Б. Дезілец, А. Акінтос, С. МакЛеод, Р. Ресіде, Р. Бейн, М. Уїлкінс, Дж. Вассалло, Б. Лі, Е. Йєскомб, Н. Уайт, П. Амос, О. Ронсен, Б. Пріето, А. Палма, Л. Лерут, Г. Прун'є, А. Берестов, В. Варнавський, Т. Єфименко, О. Маслюківська, Д. Матвеев, Т. Шевчук та ін.

Багатьма фахівцями у сфері проектного фінансування ризик традиційно розглядається як поєднання, власне, ризику й невизначеності, яке характеризується чотирма аспектами: ризикованість події; невизначеність події; потенційні втрати та вигоди; час події¹. Основні аспекти ризику та напрями управління ними за різних обставин представлені у вигляді матриці (таблиця).

¹ Padiyar V. Risk Management in PPP / V. Padiyar, T. Shankar, A. Varma [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.globalclearinghouse.org/InfraDev/assets%5C10/documents/Padiyar%20et%20al%20-%20Risk%20Management%20in%20PPP%20%282004%29.pdf>.

Ризики та управління ризиками за різних обставин

Ризик у різних контекстах	Описання	Мета управління ризиком
Ризик як можливість	Чим вищим є ризик, тим більшим є потенціал віддачі та втрат	Максимізація позитивної та мінімізація негативної сторони у заданих рамках
Ризик як шанс або загроза	Потенційно негативні події, що впливають на ціль та економічні результати	Зменшення вірогідності негативних подій за мінімальну ціну
Ризик як невизначеність	Стосується мінливості результату	Зменшення відхилення фактичних результатів від очікуваних

Джерело: *Padiyar V. Risk Management in PPP / V. Padiyar, T. Shankar, A. Varma* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.globalclearinghouse.org/InfraDev/assets%5C10/documents/Padiyar%20et%20al%20-%20Risk%20Management%20in%20PPP%20%282004%29.pdf>.

Ризики проектів ДПП дуже різноманітні, тому існує багато підходів до їхньої класифікації. Так, Д. Матвеев, посилаючись на М. Сміта, пропонує таку класифікацію ризиків ДПП²:

- фінансовий;
- операційний;
- політичний;
- недофінансування;
- недотримання термінів виконання;
- неефективності експлуатації і технічного утримання;
- розірвання контракту;
- недоотримання доходів;
- незавершеного будівництва;
- неготовності об'єктів до експлуатації (ризик відсутності пропозиції);
- відсутності чи падіння попиту.

Інші дослідники доповнюють класифікацію ризиків ДПП такими позиціями³:

- ризики будівництва;
- ризики, пов'язані з наданням земель;
- помилки проектування;
- валютні ризики й ризики інфляції;
- ризики зміни законодавства;

² *Матвеев Д. Б.* Государственно-частное партнерство: зарубежный и российский опыт / Д. Б. Матвеев. – СПб : Наука, 2007. – С. 97.

³ *Берестов А. П.* Теория и практика государственно-частного партнерства / А. П. Берестов. – Екатеринбург : Ин-т экономики УрО РАН, 2008. – С. 135.

- політичні ризики; ризики страйків у зв'язку з введенням цін на послуги.

Т. Бондар пропонує виокремлювати три групи ризиків проектів ДПП⁴. До першої групи таких ризиків входять: втрата контролю над державною чи муніципальною власністю; зниження якості надання послуг; зростання вартості послуг для кінцевих споживачів; зниження капітальних видатків у будівництві за рахунок високих операційних витрат. Слід зазначити, що вказані ризики можна мінімізувати шляхом ретельного складання контракту з приватною компанією, обумовлюючи мінімальні стандарти якості, оцінюючи вартість проекту протягом усього його життєвого циклу і передбачаючи системи винагороди і стимулювання з урахуванням ефективності роботи підрядника.

Друга група ризиків, на думку цього автора, пов'язана з невизначеністю майбутнього. Зокрема, виникає ризик неправильної оцінки майбутньої вартості проекту; ризик суттєвих змін умов контракту і ризик зміни контрагента. Такими ризиками можна управляти лише частково.

Третя група ризиків пов'язана зі зниженням прозорості державного бюджету в тому випадку, коли у відповідного органу державної влади чи місцевої адміністрації виникають зобов'язання неборгового характеру перед компаніями приватного сектора, наприклад, лізингові платежі. Залишаючись формально поточними видатками бюджету, вони фактично збільшують боргове навантаження відповідної адміністрації.

Міжнародне рейтингове агентство Standard&Poor's, аналізуючи ризики проектів ДПП, використовує таку класифікацію⁵:

- проектні ризики;
- урядові ризики;
- інституційні ризики;
- форс-мажорні ризики;
- можливість отримання додаткових гарантій.

При цьому кожний проект оцінюється з точки зору наявності і ступеня кожного з вказаних п'яти ризиків; зазначимо при цьому, що такий підхід використовується агентствами і для аналізу ризиків вітчизняних проектів, хоча в наших реаліях можливість одержання додаткових гарантій викликає серйозні сумніви. Тобто пряме перенесення міжнародного досвіду може призвести до суттєвого зниження кредитних рейтингів українських проектів ДПП, що негативно вплине на можливості залучення додаткового фінансування і підвищить вартість проектів.

Відомий англійський фахівець у галузі проектного фінансування Е. Йескомб також вирізняє три групи ризиків: комерційні (притаманні власне проекту або ринку, на якому він функціонує); макроекономічні (пов'язані

⁴ Государственно-частное партнерство в условиях кризиса : матер. конф. — М. : Ин-т экономики РАН, 2009.

⁵ 2007 Global Project Finance : Yearbook. — N.Y. : Standard&Poors, 2006.

із зовнішніми економічними впливами); політичні (пов'язані з результатами діяльності уряду або політичними форс-мажорними обставинами)⁶.

Таким чином, ефективне управління проектами ДПП передбачає застосування комплексного підходу до оцінки їх ризиків. Запропонований підхід до класифікації ризиків проектів ДПП базується на принципі системності і передбачає дослідження проектних, систематичних та форс-мажорних ризиків.

Під проектними ризиками слід розуміти сукупність ризиків, властивих конкретному проекту. Ризики, притаманні інвестиційним проектам, можна класифікувати, виходячи з їхнього виявлення на тій чи іншій стадії інвестиційного проекту. Відтак доцільно розглядати ризики стадії розробки проекту, передінвестиційної стадії, виробничої стадії (будівництво) та стадії експлуатації проектного об'єкта.

На стадії розробки проекту найчастіше мають місце ризики затримки та комерційні ризики. *Ризики затримки* виникають на стадії розробки проекту і пов'язані з остаточним визначенням структури, контрактних рамок проекту (організаційної форми проекту ДПП), наявністю необхідних дозволів, завершальною фінансовою угодою, затримкою із введенням проекту в експлуатацію. *Комерційні ризики* пов'язані з економічним обґрунтуванням проекту. Життєздатність проекту значною мірою залежить від реалізації прогнозованого попиту, і значні негативні зміни зменшують можливість його боргового обслуговування. Як правило, ці ризики бере на себе концесіонер. У випадках, коли ризики є значними, частину з них може взяти на себе держава. Важливою особливістю комерційних ризиків є те, що вони залежать від часу та місцезнаходження об'єкта. На експлуатаційній стадії ризики можуть розподілятися між суб'єктами угоди залежно від джерела їх походження. Якщо, наприклад, уряд не виконав зобов'язань з надання дозволів та ліцензій, він приймає відповідні витрати і компенсує концесіонеру недоотриманий прибуток. У світовій практиці з метою зниження комерційних ризиків у концесіях у сфері електроенергетики, транспортування газу та інших держава гарантує закупівлю певних обсягів виробленої електроенергії та поставок газу.

На попередній стадії підготовки проекту (розробка ТЕО, бізнес-плану, конкурсної процедури) ризики між державою та потенційними концесіонерами розподіляються досить чітко. Якщо відмови та неузгодженості у специфікаціях проекту виникають в урядових документах, ризики і відповідальність бере на себе тільки уряд. Якщо ті самі проблеми містяться в документах та пропозиціях претендента на концесію, тоді всі ризики приймає на себе він. Найчастіше на цій стадії проблеми виникають у випадках, коли уряд не розробляє детальної документації, не здійснює комплексних технічних, економічних, соціологічних досліджень, не бере активної участі у забезпеченні проекту.

⁶ *Йескомб Э. Р.* Принципы проектного финансирования / Э. Р. Йескомб ; пер с англ. И. В. Васильевской ; под общ. ред. Д. А. Рябых. — М. : Вершина, 2008. — 488 с.

Період будівництва у процесі реалізації інфраструктурних проектів є досить тривалим (час між підписанням угоди та отриманням перших доходів), що істотно збільшує його загальні витрати. Відповідальність за ці ризики несе, як правило, приватний сектор, покриваючи деякі з них за рахунок страхування. Держава бере на себе ризики будівництва у випадку, коли саме вона буде концесійні об'єкти і також вдається до страхування цих ризиків. *Ризик недофінансування проекту* пов'язаний з ймовірністю невиконання учасниками проекту своїх зобов'язань. Цей ризик тим більший, чим складніша схема фінансування проекту. Результатами недофінансування проекту можуть бути як часткове, так і повне невиконання цілей інвестиційного проекту. *Ризики придбання землі* пов'язані із затримкою у процесі придбання землі й відтак призводять до затримки будівництва, що має наслідком зростання витрат проекту. Крім того, зростає ризик додаткових витрат, що не були передбачені планом проекту. *Ризик збільшення вартості проекту* може бути пов'язаний з помилками у проектуванні чи в оцінці потреби в оборотному капіталі, зі зростанням цін, підвищенням податкових ставок тощо, а також з невиконанням постачальниками і підрядниками взятих на себе зобов'язань. *Ризик збільшення строків проекту* може бути обумовлений насамперед помилками у проектуванні і здійсненні робіт, а також невиконанням зобов'язань постачальниками і підрядниками, аваріями, змінами у зовнішньому середовищі. *Ризик недосягнення запланованих параметрів проекту* пов'язаний з виявленням дефектів будівельно-монтажних робіт, дефектів в обладнанні, що постачається, його комплектності, з помилками, що не дозволяють організувати нормальний технологічний процес, вийти на проектну потужність, забезпечити необхідну якість продукції і т. п. *Ризик технічної нездійсненності проекту* є крайнім випадком ризику недосягнення заданих параметрів проекту. Технічна нездійсненність проекту є наслідком грубих прорахунків при його розробці, виборі продукції проекту, базових технологій, вкрай невдалого розміщення промислового майданчика. Такий вид ризиків може бути характерний для проектів, пов'язаних з виготовленням абсолютно нової продукції чи застосуванням нової технології. *Виробничі ризики* пов'язані з порушенням нормального виробничого процесу, зростанням затрат, технічними причинами (технічний ризик), перебоями у постачанні (транспортний ризик), екологічними проблемами (екологічний ризик), недоліками менеджменту (управлінський ризик) та ін. Ризик на виробничій стадії проекту може виражатися у збільшенні поточних витрат, невиході на проектну потужність, зупинці виробництва, зниженні якості продукції тощо. *Маркетингові ризики* полягають у недосягненні заданих обсягів реалізації продукції, закладених цін реалізації, затримці з виходом на ринок, низькій платіжній дисципліні. Вони є найсуттєвішими ризиками виробничої фази інвестиційного проекту і виникають внаслідок помилок в оцінці ринку, недосконалої маркетингової стратегії, цінової політики, відсутності правильно побудованої збутової мережі, недоліків реклами. Маркетинговий ризик зумовлений також ринковим коливанням цін, діями конкурентів, коливаннями попиту тощо.

Стадія експлуатації проектного об'єкта, як правило, характеризується *операційно-експлуатаційними ризиками*, які пов'язані з обслуговуванням та підтриманням об'єкта у належному стані й значною мірою залежать від кваліфікації підрядника та умов договору підряду.

Крім означених ризиків, що класифікуються відповідно до фази здійснення проекту ДПП, також мають місце комплексні ризики, які охоплюють кілька стадій або весь період здійснення проекту і включають нормативні, регуляторні, політичні, соціальні, управлінські, адміністративні, валютні, фінансові, форс-мажорні ризики. *Нормативні та регуляторні ризики* існують протягом всього операційного періоду й пов'язані із затримками і витратами, що стали наслідком регуляторних вимог уряду, кредиторів та інших інститутів, які мають вплив на фінансову життєздатність проекту. Зокрема, затримки з надання дозволів негативно впливають на грошові потоки, послаблюючи можливості боргового обслуговування проекту та зменшуючи дохід інвесторів. *Політичні та соціальні ризики* виникають під час військових подій, проведення націоналізації або скасування прийнятих рішень, проявів громадської непокори (проблеми, зумовлені бойкотом та саботажем проекту, які, у свою чергу, можуть бути результатом публічної незгоди з тарифами за користування об'єктом, громадського незадоволення від проведення робіт та інших чинників). Політичні ризики стосуються дій уряду, що позначаються на здатності приватного учасника обслуговувати споживачів та отримувати дохід. Як правило, уряд має надавати компенсацію інвесторам та концесіонерам за політичні ризики. Але часто він уникає виконання взятих зобов'язань, що спричиняє необхідність страхування ризиків, пов'язаних з розв'язанням спорів з державою та отриманням компенсації приватними учасниками. Ризики конфіскації майна концесіонера мають повністю покриватися урядом, як передбачено більшістю проектів за кордоном. *Управлінські ризики* можуть виявлятися на всіх стадіях проекту, вони пов'язані з можливими помилками в управлінні підприємством, що призводить до перебоїв у будівництві об'єктів, придбанні і запуску обладнання, виробництві та збуті продукції об'єкта. *Адміністративні ризики* – ризики недоотримання, затримок в одержанні ліцензій, дозволів державних регулюючих і наглядових органів, ризики зміни наглядово-регулюючих норм у ході реалізації проекту, що потребують переоформлення ліцензій. Цей вид ризику може виникати на всіх фазах проекту. Валютні та фінансові ризики визначаються невпевненістю економічних агентів у можливостях економічного зростання, темпах інфляції, стабільності відсоткової ставки та інших макроекономічних показників. Такі ризики лягають на приватний сектор. Основний елемент *валютних ризиків* – це вплив коливань обмінного курсу на прибутковість проекту. Інша частина ризиків може бути пов'язана з конвертованістю валют (проекти, які фінансуються іноземним капіталом), заборонаю обмінювати місцеві гроші на іноземну валюту тощо. У деяких країнах уряд надає концесіонерам гарантії з конвертованості національної грошової одиниці та на операції з іноземною валютою. Ці гарантії поширюються на обслуговування боргу, виплату дивідендів, репатріацію капіталів, що значною мірою зменшує

ризиків обміну та конвертації валюти. Концесіонеру може надаватися право переказувати річний прибуток за кордон наприкінці кожного фінансового року. *Фінансові ризики* — це ризики подій, коли реальні готівкові грошові потоки є недостатніми для погашення боргових зобов'язань та зобов'язань перед акціонерами. Угода, у рамках якої реалізується проект ДПП, має визначати відповідальність за фінансові та валютні ризики на різних стадіях реалізації проекту. Уряд має відшкодувати збитки, пов'язані з обмінним курсом, а решту фінансових ризиків розподіляють між собою концесіонер, інвестори, банки, страхові компанії. З теоретичної точки зору, фінансовими ризиками краще управляє приватний сектор, але в окремих випадках (великі інфраструктурні проекти) уряд бере на себе частину фінансових ризиків і розділяє їх з міжнародними фінансовими організаціями. На думку консультанта Світового банку М. Дарсі, серед основних типів механізмів, які можуть створювати фінансові ризики, можна виокремити: державні гарантії стосовно повернення коштів; гарантовані виплати в рахунок мінімального рівня попиту; системи гарантування мінімального рівня надходження коштів; положення про припинення дії угоди, які вимагають від держави викупити активи за “ринковою вартістю” або списати вартість; інші положення про “зворотний викуп”⁷. Валютно-фінансові ризики часто носять систематичний характер і є слабо диверсифікованими. При проведенні аналізу впливу систематичного ризику інвестор оцінює власне необхідність інвестування у певний проект ДПП з точки зору існуючих альтернатив для вкладення своїх коштів. *Форс-мажорні обставини* (дія непереборних сил) являють собою ризики, які перебувають за межами контролю та управління всіма учасниками угод ДПП. Під непереборною силою слід розуміти обставини, що характеризуються своєю надзвичайністю і непереборністю за певних умов. У ст. 79 Віденської конвенції обставини непереборної сили поставлені в обов'язкову залежність від об'єктивних сил, що впливають на характер взаємовідносин сторін у договорі. Наприклад, сторона не несе відповідальності за невиконання будь-якого зі своїх зобов'язань, якщо воно було обумовлено перешкодою поза її контролем і якщо від неї не можна було очікувати прийняття цієї перешкоди до розрахунку при укладенні договору або уникнення чи подолання цієї перешкоди без наслідків для себе. Таким чином, із цього визначення випливає, що основним обумовлюючим критерієм звільнення від відповідальності є встановлення перешкоди здійснення зобов'язань. Традиційні інфраструктурні проекти ДПП передбачають можливість припинення взятих всіма сторонами зобов'язань за умов стихійних лих (пожеж, повеней, землетрусів тощо), війн, військових дій, ембарго, обмежень імпорту або експорту, окремих заборонних актів держави (оголошення карантину, обмеження перевезень у певних напрямках) тощо. Крім того, за деяких умов до форс-мажорних об-

⁷ Дарсі М. Підтримка конкурентоспроможності України шляхом удосконалення капітального бюджетування, управління державними фінансами та сприяння торгівлі і транзиту. Вивчення фіскальних ризиків державно-приватного партнерства (ДПП) : проект заключного звіту / М. Дарсі ; Світовий банк. — К., 2010.

ставин відносять: затримку будівництва, яку неможливо усунути; значні збитки, втрати концесіонера, невизначені концесійним договором як такі, що підлягають компенсації з боку держави або страхових компаній. При настанні зазначених умов термін дії проекту ДПП може бути продовжений за взаємною згодою сторін.

Таким чином, інвестиційним проектам ДПП часто властиві ризики, які мають місце в інвестиційних проектах інших форм. Водночас важливим завданням забезпечення ефективної реалізації проектів ДПП є не лише оцінка ризиків, а й розробка механізму їхнього розподілу між учасниками проекту на основі “ключового принципу ефективного розподілу ризиків”, відповідно до якого певні види ризиків мають закріплюватися за тими учасниками, які найбільш пристосовані до оцінки, контролю та управління цими ризиками. Управління ризиками у проектах ДПП повинні здійснюватися за такими ключовими напрямками, як ухилення від ризику, запобігання ризику, перекладення ризику, утримання ризику на заданому рівні та зменшення ризику.

Література

1. *Hammami M.* Determinants of Public-Private Partnerships in Infrastructure / M. Hammami, J.-F. Ruhashyankiko, E. B. Yehoue // IMF Working Paper. – 2006. – Apr. – 39 p.
2. *Уайт Е.* Посібник з публічно-приватних партнерств / Е. Уайт, Б. Дезілец, О. Маслюківська, Ю. Шевчук ; USAID. – К., 2009. – 79 с.
3. *Akintoye A.* Risk Analysis and Management in Construction / A. Akintoye // International Journal of Project Management. – 1997. – Vol. 15. – № 1.
4. *Reside R. E.* Global Determinants of Stress and Risk in Public-Private Partnerships (PPP) in Infrastructure / R. E. Reside // ADBI Working Paper. – 2009. – № 133 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.adbi.org/workingpaper/2009/03/17/2899.global.determinants.stress.risk.ppp.infrastructure>.
5. *Bain R.* Infrastructure Finance: Traffic Risk in Start-Up Toll Facilities / R. Bain, M. Wilkins. – L. : Standard & Poor's, 2002 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.people.hbs.edu/besty/projfinportal/S&P_Traffic_Report.pdf.
6. *Vassallo J. M.* Traffic Risk Mitigation in Highway Concession Projects. The Experience of Chile / J. M. Vassallo // Journal of Transportation Economics and Policy. – 2006. – Vol. 40. – Part 3. – P. 359–381.
7. *Li B.* Risk Allocation Framework in Engineering Method for PPP Projects / B. Li // CIB TG72 on PPP. – Hong Kong : Centre for Infrastructure & Construction Industry Development, University of Hong Kong, 2009. – P. 45–53 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.irbnet.de/daten/iconda/CIB12089.pdf>.
8. *Уайт Н.* ППП – аналіз та методика розподілу ризиків / Н. Уайт // USAID. – Ukraine PPP Training Program : Mar. 25–27, 2009.
9. *Amos P.* Public and Private Sector Roles in the Supply of Transport Infrastructure and Services / P. Amos // World Bank Transport Paper. – 2004. – № 1 [Елек-

- тронний ресурс]. – Режим доступу : http://siteresources.worldbank.org/INTTRANSPORT/214578-1099319223335/20273720/tp-1_pp-roles.pdf.
10. *Prieto B.* (2009) Yours, Mine and Ours: Risk and Risk Allocation in Public Private Partnerships / B. Prieto // *PMWorld Today*. – 2009. – Vol. XI. – P. 1–20 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.pmforum.org/library/papers/2009/PDFs/Prieto-1-09.pdf>.
 11. *Palma A.* Towards a Principal-Agent Based Typology of Risks in Public-Private Partnerships / A. Palma, L. Leruth, G. Prunier [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://blog-pfm.imf.org/files/wp-09177.pdf>.
 12. *Варнавский В. Г.* Партнерство государства и частного сектора: формы, проекты, риски / В. Г. Варнавский; Ин-т мировой экономики и международных отношений. – М. : Наука, 2005. – 315 с.