

**Черевиков Є. Л.,**

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

**Єрофеева Т. А.,**

старший викладач кафедри маркетингу та управління бізнесом  
Національного університету "Києво-Могилянська академія"

## УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ПРОЄКТІВ ДЕРЖАВНО-ПРИВАТНОГО ПАРТНЕРСТВА

*Розглянуто методичні засади управління ризиками проєктів державно-приватного партнерства. Обґрунтовано підхід до розподілу ризиків між учасниками на кожній стадії інвестиційного проєкту.*

**Ключові слова:** управління ризиком, інвестиційний проєкт, державно-приватне партнерство.

Стимулювання внутрішнього попиту та розвиток інфраструктури національної економіки шляхом реалізації інвестиційних проєктів на основі державно-приватного партнерства (ДПП) є важливими інструментами подолання кризових явищ і забезпечення довгострокового конкурентоспроможного соціально-економічного розвитку країни. В Україні має місце недооцінка інвестиційного потенціалу ДПП, про що, зокрема, свідчать показники реалізації відповідних інфраструктурних проєктів. За даними Світового банку, загальні обсяги інвестицій в інфраструктурні проєкти на основі ДПП в Україні протягом 1990–2008 рр. становили лише 8,2 млрд дол. США, з яких 97,5 % припадало на телекомунікаційний сектор<sup>1</sup>. Серед причин укр. повільного розвитку ДПП в Україні переважають причини інституціонального характеру, такі як відсутність визначених нормативів, низька якість інститутів державного управління, високі політичні ризики, економічна нестабільність тощо<sup>2</sup>. У той же час навіть розвинуте інституціональне середовище не гарантує успішної реалізації інвестиційних проєктів на засадах ДПП, про що свідчить статистика країн Центральної та Східної Європи, Російської Федерації та інших країн<sup>3</sup>. Запорукою ефективної реалізації проєктів ДПП часто виступає механізм оцінки, контролю та розподілу ризиків між учасниками інвестиційних проєктів. Незважаючи на існування сучасного потужного інструментарію оцінки ризиків у практиці

---

<sup>1</sup> Ukraine: Private Infrastructure Projects / The World Bank & PPIAF [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://ppi.worldbank.org/explore/ppi\\_exploreCountry.aspx?countryId=97](http://ppi.worldbank.org/explore/ppi_exploreCountry.aspx?countryId=97).

<sup>2</sup> Черевиков Є. Л. Передумови розвитку публічно-приватного партнерства у сфері житлово-комунального господарства в Україні / Є. Л. Черевиков // Економіка і прогнозування. – 2010. – № 1. – С. 99–110.

<sup>3</sup> О чем молчат бухгалтерские книги. Подводные камни частно-государственного партнерства в Центральной и Восточной Европе / CEE Bankwatch Network [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://bankwatch.org/documents/russia\\_web.pdf](http://bankwatch.org/documents/russia_web.pdf).

інвестування, проблема ефективного розподілу та управління ризиками залишається особливо актуальною.

Питанням управління ризиками проектів ДПП присвячені праці таких відомих вчених, як А. Акінтоє, П. Амос, Р. Бейн, А. Берестов, А. Варма, В. Варнавський, Дж. Вассалло, Б. Дезілец, Е. Йєскомб, Л. Лерут, Б. Лі, С. МакЛеод, Д. Матвеев, В. Падіяр, А. Палма, Б. Прієто, Г. Прун'є, Р. Ресіде, О. Ронсен, Е. Уайт, Н. Уайт, М. Уїлкінс, М. Хаммамі, Т. Шанкар та ін.

Сучасні форми партнерства держави та приватного сектора відзначаються складним механізмом розподілу ризиків у процесі реалізації інвестиційних проектів. Ступінь відповідальності держави та масштаби допустимих ризиків істотно варіюються залежно від типу проекту ДПП – від майже нульової до фактично повної відповідальності, коли держава деталізує специфікацію проекту, будівельних робіт, закупівель тощо. З позиції ризиків, крім прямого фінансування, для приватного партнера бажаною є підтримка держави, що забезпечує потоки доходів на ранніх стадіях експлуатації об'єкта або надає гарантії розв'язання несподіваних проблем (наприклад, падіння норми прибутку). За проектного фінансування на різних стадіях реалізації проекту роль учасників в управлінні ризиками може змінюватися. Так, на інвестиційній стадії банк-кредитор, як правило, не несе відповідальності за ризики будівельно-монтажних робіт (ці ризики покладаються на позичальника, підрядника, постачальників обладнання тощо). Але на етапі експлуатації банк бере на себе частину комерційних, валютних та інших ризиків. Проектне фінансування несе підвищений ризик кредиторам. Тому у міжнародній практиці особлива увага приділяється оцінці запасу міцності проекту, який визначається нормативом покриття заборгованості *DCR*:

$$DCR = \frac{P}{K} 100\% ,$$

де *P* – сума очікуваних чистих надходжень; *K* – кредиторська заборгованість.

У деяких наукових джерелах прийнятною величиною цього нормативу вважається показник на рівні 130 %<sup>4</sup>.

На практиці не завжди очевидно, якими ризиками може ефективно управляти приватна компанія. Однак світовий досвід підтверджує користь приватного управління комерційними ризиками та державного управління зовнішніми ризиками. При цьому успішність проекту значною мірою залежить від ступеня диверсифікації ризиків між усіма учасниками. Ризики беруть на себе не лише держава та приватні компанії – учасники проекту ДПП, а й підрядники, управлінські, страхові компанії, фінансові інститути та ін.

Управління ризиками у проектах ДПП здійснюється за такими ключовими напрямками:

- ухилення від ризику;

---

<sup>4</sup> Варнавский В. Г. Партнерство государства и частного сектора: формы, проекты, риски / В. Г. Варнавский ; Ин-т мировой экономики и междунар. отношений. – М. : Наука, 2005. – 315 с.

- запобігання ризику;
- перекладення ризику;
- утримання ризику на заданому рівні;
- зменшення ризику.

Основними фазами реалізації проекту ДПП, на яких усі учасники несуть численні ризики, є підготовка проекту, будівництво та функціонування об'єкта. Фаза підготовки характеризується тривалістю переговорів та високим рівнем альтернативних витрат. Оскільки на цьому етапі фінансові ресурси обмежені власними активами, вкрай високим залишається фінансовий ризик. Фазі будівництва також притаманний значний рівень ризиків унаслідок високих інвестиційних вимог, тривалості періоду будівництва, необхідності капіталізації відсотків за отриманими позиками, невизначеності періоду завершення будівництва тощо. Фінансові ризики доповнюються ризиками недооцінки операційних витрат та переоцінки випуску або ринкового попиту. Фаза функціонування характеризується відносно меншим рівнем ризиків, найбільшим з яких залишається ризик переоцінки доходів у майбутньому обслуговуванні боргів та забезпечення прийнятної норми прибутку для приватних учасників проекту ДПП.

На стадії розробки проекту основна увага має приділятися комерційним ризикам та ризикам затримки проекту.

Управління *комерційними ризиками* (оператор ризиків: приватний партнер, уповноважений державний орган) може набувати таких форм:

- оцінка майбутнього попиту (вона має бути консервативною, оскільки відхилення фактичного попиту від прогнозованого є ключовим економічним ризиком, який беруть на себе учасники проекту);
- угода, що передбачає можливість збільшення тривалості проекту за відсутності попиту до отримання запланованих доходів приватним учасником проекту.

Управління *ризиками затримки проекту* (оператор ризиків: уповноважений державний орган) включає такі форми:

- підготовка фінансових ресурсів протягом фази розробки проекту для забезпечення доступності коштів на фінансування витрат розробки;
- залучення консультантів відповідної кваліфікації;
- залучення юристів з необхідною компетенцією одразу після концептуалізації проекту;
- привернення уваги уряду до кількості, типу і графіка видачі дозволів з урахуванням майбутніх вимог до них;
- врахування у проектній структурі інтересів кредиторів і потенційних інвесторів, а також приділення належної уваги юридичній документації.

На передінвестиційній стадії та стадії будівництва особлива увага має приділятися управлінню технологічними ризиками, ризиками придбання землі та надмірних витрат.

Управління *технологічними ризиками* (оператор ризиків: приватний партнер та уповноважений державний орган – на передінвестиційній стадії;

приватний партнер – на стадії будівництва) передбачає такі основні напрями зменшення ступеня ризику:

- детальний аналіз місцевих умов, який має передувати розробці проекту;
- контроль за будівництвом із застосуванням значних штрафів за недотримання технічних вимог приватним партнером;
- відшкодування витрат унаслідок технічних невідповідностей покладається на приватного партнера;
- забезпечення приватним партнером ліквідації будь-яких дефектів, що можуть бути виявлені впродовж 18 місяців експлуатації об'єкта (період відповідальності за дефекти).

Управління *ризиками придбання землі* (оператор ризиків: уповноважений державний орган) включає форми:

- передбачення в умовах угоди ДПП можливості своєчасного надання землі для будівництва супутніх об'єктів і систем;
- гарантування урядом необхідних дозволів відповідно до встановленого графіка;
- пролонгація періоду експлуатації об'єкта приватною стороною у разі виникнення затримок.

Запобігання та зменшення *ризиків надмірних витрат* (оператор ризиків: приватний партнер, уповноважений державний орган) передбачає такі форми управління:

- проектний звіт з детальною специфікацією, що містить оцінку витрат для різних складових проекту, на основі якої визначається ціна пропозиції;
- наявність проекту з відповідною схемою гарантованого забезпечення та страхування у разі виникнення непередбачуваних обставин;
- моніторинг будівництва незалежним інженером.

На стадії експлуатації об'єкта, що характеризується відносно незначним рівнем ризиків, особлива увага приділяється управлінню операційно-експлуатаційними ризиками.

Управління *операційно-експлуатаційними ризиками* (оператор ризиків: приватний партнер) включає такі форми:

- вибір оператора обслуговування інвестиційного об'єкта, що ґрунтується на конкурентній ціні пропозиції, враховує професійний досвід, фінансову стійкість та громадську відповідальність, виявлену в інших проектах;
- контракт на обслуговування інвестиційного об'єкта, що передбачає фіксовану та гнучку оплату, яка базується на вимогах, закріплених в угоді ДПП;
- контракт на обслуговування – це контракт з фіксованою ціною, а отже, ризики, пов'язані з додатковими витратами, має нести оператор обслуговування.

Слід зазначити, що існує низка категорій ризиків, які охоплюють декілька стадій або весь період здійснення проекту ДПП (комплексні ризики).

До таких ризиків, зокрема, належать: нормативні та регуляторні, політичні та соціальні, валютні та фінансові, ризики форс-мажорних обставин та ін.

Управління *нормативними та регуляторними ризиками* (оператор ризиків: уповноважений державний орган) передбачає застосування таких форм запобігання та мінімізації ризиків:

- формування готівкових резервів відповідно до вимог обслуговування однорічного боргу у разі виникнення дефіциту доходів для покриття короткострокового боргу;
- збільшення тривалості концесійного періоду: у випадку систематичних затримок з переглядом тарифів концесійний період має бути продовжений до досягнення запланованого обсягу доходів.

Управління *політичними та соціальними ризиками* (оператор ризиків: уповноважений державний орган) обумовлює різні форми страхування та відшкодування урядом втрат. Особливу чутливість до політичних ризиків виявляють іноземні інвестиції. За умови укладення концесійної угоди (одна з найпоширеніших у світі форм ДПП у реалізації інфраструктурних проєктів) уряд має розробляти спеціальні гарантії концесіонеру щодо таких ризиків. Якщо зміни у законодавстві справляють відчутний негативний вплив на права та обов'язки концесіонера, він може вимагати коригування умов договору концесії, щоб відновити економічне становище, що існувало до запровадження нормативних актів. Іншим різновидом політичного ризику є зміна правил регулювання діяльності концесіонера. Ймовірні зміни у тарифній політиці, правилах конкуренції та загальних нормах роботи концесіонера викликають у нього прагнення нівелювати ризик шляхом завищення нормативної (або тієї, що закладається у бізнес-план) норми прибутку.

Управління *валютними та фінансовими ризиками* (оператор ризиків: приватний партнер, в окремих випадках — уповноважений державний орган) може здійснюватися у таких формах:

- зменшення інфляційного ризику шляхом включення до угоди умов індексації доходів;
- фінансування проєкту на основі поєднання фінансових інструментів з фіксованою та гнучкою відсотковою ставкою для хеджування ризику зміни відсоткової ставки;
- коригування тарифів (у тому числі, на темп інфляції), що передбачається угодою.

Управління *ризиками форс-мажорних обставин* (оператор ризиків: приватний партнер, уповноважений державний орган) включає комплексне страхове покриття, а в разі неможливості страхування певних видів ризиків, інвестори мають отримати певний дохід як відсоток вартості вкладеного капіталу на момент припинення проєкту.

Аналіз ризиків та їх розподілу є важливим елементом проєктів ДПП, оскільки стимулює партнерську діяльність.

*Ключовим у ефективному розподілі ризиків* є принцип, відповідно до якого певні види ризиків мають закріплюватися за тими учасниками, які найбільш пристосовані до оцінки, контролю та управління ризиками. Якщо

держава прагне перекласти на приватну компанію певні додаткові ризики, якими вона неспроможна управляти, це збільшить тривалість переговорів та винагороду компанії. Якщо ж приватна сторона намагається зняти з себе відповідальність за технічні, комерційні та фінансові ризики, то має ставитися під сумнів корисність контракту чи компетенція приватної компанії.

### Література

1. *Берестов А. П.* Теория и практика государственно-частного партнерства / А. П. Берестов. — Екатеринбург : Ин-т экономики УрО РАН, 2008. — С. 135.
2. *Варнавский В. Г.* Партнерство государства и частного сектора: формы, проекты, риски / В. Г. Варнавский ; Ин-т мировой экономики и междунар. отношений. — М. : Наука, 2005. — 315 с.
3. *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.
4. *Матвеев Д. Б.* Государственно-частное партнерство: зарубежный и российский опыт / Д. Б. Матвеев. — СПб. : Наука, 2007. — С. 97.
5. *Уайт Е.* Посібник з публічно-приватних партнерств / Е. Уайт, Б. Дезілець, О. Маслюківська, Ю. Шевчук ; USAID. — К., 2009. — 79 с.
6. *Уайт Н.* PPP — аналіз та методика розподілу ризиків / Н. Уайт ; USAID — Ukraine PPP Training Program, 2009, Mar. 25—27.
7. *Akintoye A.* Risk Analysis and Management in Construction / A. Akintoye, S. MacLeod // International Journal of Project Management. — 1997. — Vol. 15. — № 1. — P. 31—38.
8. *Amos P.* Public and Private Sector Roles in the Supply of Transport Infrastructure and Services / P. Amos // World Bank Transport Paper. — 2004. — № 1 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : [http://siteresources.worldbank.org/INTTRANSPORT/214578-1099319223335/20273720/tp-1\\_pp-roles.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTTRANSPORT/214578-1099319223335/20273720/tp-1_pp-roles.pdf).
9. *Bain R.* 2002. 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](http://www.people.hbs.edu/besty/projfinportal/S&P_Traffic_Report.pdf).
10. *Bing L.* Risk Allocation Framework in Engineering Method for PPP Projects / L. Bing [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.irbnet.de/daten/iconda/CIB12089.pdf>.
11. *Hammami M.* Determinants of Public-Private Partnerships in Infrastructure / M. Hammami, J.-F. Ruhashyankiko, E. B. Yehoue // IMF Working Paper. — 2006. — Apr. — 39 p.
12. *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>.
13. *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>.
14. *Prieto B.* Yours, Mine and Ours: Risk and Risk Allocation in Public Private Partnerships / B. Prieto [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.pmforum.org/library/papers/2009/PDFs/Prieto-1-09.pdf>.
15. *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>.
16. *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.