МИНИСТЕРСТВО ФИНАНСОВ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ

ВЫСШЕГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ

АКАДЕМИЯ БЮДЖЕТА И КАЗНАЧЕЙСТВА

**РЕФЕРАТ**

ПО ДИСЦИПЛИНЕ

**ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ**

Студентки И.В. Чирковой

Группы 2ВФМ2

Тема: **Виды проектных рисков.**

Факультет: Финансы и кредит

Специальность: Финансовый менеджмент

Отделение: очно-заочное

Москва 2009

**Оглавление**

Введение

Проектные риски

Предварительная оценка риска

Анализ реализуемости проекта (Feasibility studies)

Риски начального этапа реализации проекта

Управление проектными рисками и их смягчение

Вопросы страхования

Заключение

Список литературы

**Введение**

Каждый участник проектного финансирования имеет собственную точку зрения на риск, часто в зависимости от роли, которую он играет в общей структуре финансирования. Очевидно, что эта точка зрения будет влиять на готовность участника принять на себя ту или иную меру риска. Восприятие риска носит субъективный характер и зависит не только от экономических факторов, но и от характеристик, определяющих финансовое положение участника. Тот или иной риск, событие или условие, которые кажутся неприемлемыми для одной из сторон, другая сторона может посчитать рядовыми и вполне контролируемыми. Выявление рисков и знание участников, таким образом, играют существенную роль в успешной организации проектного финансирования.

### Спонсор. Цели спонсора проекта определяются теми же соображениями, которые лежат в основе финансирования проекта. Вследствие сложности проектного финансирования, спонсор заинтересован в реализации нескольких задач, таких например, как ограничение будущих издержек на разработку, минимизация транзакционных издержек, способных покрыть издержки на этапе девелопмента, строительства и получения доходов за управление для обеспечения финансирования деятельности проектной компании в период реализации проекта. В долгосрочной перспективе главным стимулом спонсора является потенциал проекта в отношении создания денежных потоков. Чем скорее начата реализация проекта, тем быстрее спонсор сможет воспользоваться доходами от полученной выручки от реализации. Таким образом, спонсор стремится смягчить любые риски, которые могли бы помешать или воспрепятствовать реализации проекта.

### Кредитор строительства. Кредитор строительства в рамках проектного финансирования интересуется рисками, связанными с проектированием и строительством, поскольку завершение строительства необходимо для того, чтобы позволить заемщику выбирать средства на постоянной основе и использовать их для выплаты первоначального строительного кредита. В частности, кредитор строительства интересуется положениями, касающимися своевременного завершения и выполнения обязательств в оговоренном объеме.

Возможно, понадобится привлечь инструменты по усилению кредита, повышающие вероятность погашения строительного кредита. Например, речь может идти об использовании гарантий выполнения работ и платежных обязательств (так называемые «performance and payment bonds»).

### Постоянный кредитор. Постоянный кредитор должен:

* предоставить достаточные долговые средства для покрытия общих строительных расходов проекта;
* обеспечить и проследить за отсутствием других кредиторов, обладающих преимущественным правом на залог или на контроль над ним;
* заключить удовлетворительные соглашения с другими кредиторами, если проект финансируют несколько кредиторов.

Вообще говоря, постоянный кредитор интересуется экономической ценностью проекта, правовой достаточностью контрактов, а также их исковой силой в ситуации, когда долг превращается в безнадежный.

Вообще говоря, кредитор пытается структурировать финансирование таким образом:

* чтобы до завершения строительства кредитор не имел бы обязательств по покрытию расходов сверх сметы;
* подрядчик удовлетворил бы требования гарантии выполнения работ (определяется при помощи эксплуатационных испытаний);
* имелась бы возможность взыскать с платежеспособных участников проекта издержки, связанные с задержками и окончанием строительства, в случае, если проект будет заброшен или не выполнены минимальные объемы требуемых работ;
* имелся бы предсказуемый поток доходов, который может быть использован для обслуживания долга;
* поток доходов носил бы долгосрочный характер, поступал бы из платежеспособного источника и в объеме, достаточном для покрытия производственных издержек и обслуживания долга (например, имеется соглашение о покупке будущей продукции);
* проект максимизировал бы выручку при минимальных издержках и соблюдении норм действующего законодательства (или же льготный режим является предметом лоббирования) для поддержания долгосрочной жизнеспособности проекта.

**Подрядчик.** Отношения между спонсором и подрядчиком определяются обязательствами, которые, в соответствии с формулировкой «пригодный к немедленной эксплуатации», должен своевременно и точно выполнить подрядчик. Это означает, что подрядчика более всего беспокоят трудности с прогнозированием и предотвращением событий, которые могут неблагоприятно сказаться на параметрах проекта. Существуют некоторые методы по стимулированию подрядчиков. Например, можно повысить цену контракта или предложить выплату премии за досрочное выполнение проекта. Кроме того, подрядчик заинтересован в том, чтобы была должным образом оформлена финансовая документация, обеспечивая возможность достаточного финансирования выполненных подрядчиком работ спонсором проекта.

**Оператор проекта.** Отношения между спонсором проекта и оператором определяются потребностью в достаточной мере прогнозировать стоимость и успешность проекта. В то время как другие участники проекта заинтересованы в том, чтобы производственные издержки находились на фиксированном или прогнозируемом уровне (что позволяет анализировать способность обслуживать задолженность), оператор больше стремится ограничить ценовой риск.

С этой целью оператор может, например, осуществлять эксплуатацию проекта, в соответствии с бюджетом, утвержденным проектной компанией. Кроме того, оператор соглашается эксплуатировать проект в рамках параметров, добиваясь согласованных объемов и качественных уровней и соблюдая законодательные нормы и правила, принятые в той или иной индустрии.

### Поставщик. Поставщикам приходится решать задачи, связанные с возможными сложностями поставок необходимого сырья и материалов для проекта и, в свою очередь, добиваться справедливой и устойчивой рыночной цены. С другой стороны, участники проекта заинтересованы в своевременной и качественной поставке сырья с минимальным отклонением цен поставки.

### Покупатель продукции проекта. Покупатель интересуется оптовой ценой и качеством продукции, а также стремится обеспечить минимальную степень неопределенности. Напротив, проектная компания стремится повысить цены, насколько это может позволить рынок, а в случае невыполнения своих обязательств надеется выкрутиться из кратковременной ситуации без потерь в виде штрафов.

### Принимающее государство. Государство способно извлекать как краткосрочные, так и долгосрочные выгоды из проекта:

* в краткосрочном периоде проект способен приносить государству краткосрочные выгоды, а также поможет привлечь другие проекты в страну;
* в долгосрочной перспективе успешный проект поможет повысить экономическое благосостояние и, возможно, политическую стабильность, способствуя созданию необходимой инфраструктуры, если, конечно, финансовые средства не были переведены управляющей номенклатурой на оффшорные банковские счета.

Таким образом, вполне естественно, что принимающая страна берет на себя определенные риски. Это особенно важно для крупномасштабных проектов. Например, соглашения о реализации, заключенные с принимающим государством, могут обеспечить предоставление целого ряда государственных гарантий, покрывающих проектные риски. Принимающее государство может принять участие в проекте несколькими способами. Например, в качестве акционера, кредитора, гаранта (особенно это касается политических рисков), поставщика сырья и других ресурсов, покупателя выпускаемой продукции, а также в роли инициатора налоговой поддержки (в виде более низких импортных сборов, налоговых каникул и других стимулов).

Принимающее государство, кроме того, отвечает за формирование благоприятных условий для инвестиций. Оно может создать благоприятный правовой климат в будущем, обеспечивая выполнение разрешительных условий реализации проекта и проводя необходимую нормативную политику.

### Другие государства. Для успешной реализации проекта может потребоваться кооперация с третьими странами. Например, успех проекта может зависеть от бесперебойной поставки горючего из другой страны. Или же продукцию проекта планируется экспортировать за рубеж, а это подразумевает необходимость оформления соответствующих разрешений и предварительных контрактов. В связи с этим важно, чтобы эти взаимоотношения были идентифицированы таким образом, чтобы контроль над ними мог производиться на соответствующей правовой и документарной основе.

**Акционерный инвестор.** Акционерный инвестор, подобно кредиторам, анализирует риск проекта. Однако структура целей в достаточной степени различается. Кредиторы обладают преимущественным правом на все активы проекта и рассчитывают на то, что выручки от проекта будет достаточно для покрытия операционных расходов, обслуживания долга, поддержания необходимых резервных счетов и выплаты дивидендов. Акционерные инвесторы, с другой стороны, могут разделять некоторые из этих целей, однако для них приоритетом является регулярное получение дивидендов, минимизация остатков на резервных счетах, а также поддержание потенциальной остаточной стоимости проекта после погашения всех долгов.

### Многосторонние и двусторонние агентства. Многосторонние и двусторонние агентства имеют аналогичные интересы, однако они вынуждены учитывать политические и правовые ограничения, связанные с финансированием. Каждая организация имеет свой устав и цели, которые определяют ее роль в проекте.

Очевидно, что агентства кредитования экспорта (ECAs) ставят перед собой политическую задачу — стимулирование экспорта, в то время как перед многосторонними (международными) банками стоит цель — предоставление долгосрочных кредитов на приемлемых условиях.

# **Проектные риски**

##

## Транзакционные риски

Суть любой схемы проектного финансирования состоит в выявлении всех ключевых рисков, связанных с проектом и распределении этих рисков между сторонами, участвующими в проекте. Без тщательного анализа этих рисков с самого начала у сторон не будет ясного понимания того, какие обязательства они могут принять на себя в связи с проектом и, соответственно, они будут не в состоянии своевременно рассмотреть соответствующие меры по смягчению риска в нужное время.

Если проблемы возникают по ходу реализации проекта, это может привести к серьезным задержкам, крупным расходам и спорам по поводу распределения ответственности. В целом, как правило, конкретный риск должна принимать на себя та сторона, которая в наибольшей степени способна им управлять и его контролировать.

По причине своей сложности, любой проект обладает собственными характеристиками риска, т. е. любому проекту будут свойственны свои виды риска и степень риска. Однако, в целом, существуют определенные области риска, которые следует учитывать в рамках любого проекта, пытаясь выработать методы их смягчения. Ниже мы покажем основные категории рисков.

#

# **Предварительная оценка риска**

# ***Анализ реализуемости проекта (Feasibility studies)***

Анализ реализуемости проекта — это полезный инструмент для описания проекта, целей его спонсоров, его чувствительности к различным рискам, связанным со строительством, вводом в эксплуатацию и операционными рисками. Кроме того, он включает анализ альтернативных вариантов финансирования и возможностей по усилению качества кредита. Он включает оценку потребностей в капитале, возможностей обслуживания долга, прогнозирование доходов от уровня планируемых продаж, анализ производственных издержек, прогноз рынка. Как правило, при рассмотрении альтернативных сценариев учитываются колебания таких переменных как цены на горючее, процентные банковские ставки, обменные курсы и пр.

Этот анализ позволяет спонсору и кредиторам проанализировать потенциал проекта, не заставляя ни одну из сторон подписывать заранее соглашение о вложении финансовых средств в проект, не подтвердивший экономическую состоятельность. Естественно, исследование должно показать, что проект обладает достаточной жизнеспособностью, чтобы покрыть расходы по обслуживанию долга, операционные издержки, обеспечить достаточную доходность собственного капитала, а при необходимости, покрытие непредвиденных расходов. Анализ реализуемости проекта полезен и тем, что может быть использован для юридической, финансовой и технической экспертизы, т. е. для всесторонней оценки жизнеспособности проекта.

***Проверка «Due diligence»***

Процедура «Due diligence» в рамках проектного финансирования является важным процессом идентификации рисков. Она включает юридические, технические, финансовые аспекты, а также аспекты охраны окружающей среды и нацелена на выявление событий, которые могут привести к полному или частичному провалу проекта. К числу участников, вовлеченных в этот процесс, наряду со спонсорами проекта относятся юристы, строительные компании, консультанты в сфере топлива, консультанты по маркетингу, страхованию, охране окружающей среды, финансовые консультанты. Глубина проводимых работ зависит от имеющегося времени, издержек и типа проекта.

**Периоды риска.** Различают три основных периода риска в рамках проектного финансирования:

* проектирование и строительство;
* ввод в эксплуатацию;
* эксплуатация.

На рис. 2.1 показано, как происходит рост рисков на выделенных этапах проекта. Кредиторы достаточно уязвимы, если выборки кредитных средств уже сделаны, однако до этапа запуска и эксплуатации нет никакой уверенности, что проект ожидает успех.

***Риски этапа строительства и проектирования***

На первом этапе риск достигает наивысшего значения — средства начинают перетекать от финансирующих сторон к проектной компании. Пока что проект не генерирует никаких денежных средств, не осуществляются процентные платежи, и во многих случаях заемщику дозволяется «свертывать» («roll up») процентные выплаты или же произвести дополнительные выборки для произведения процентных платежей. Продолжительность этого этапа варьируется от нескольких месяцев (например, при строительстве небольшой платной дороги) до нескольких лет (например, при создании тоннеля под Ла-Маншем). Кредиторы становятся более уязвимыми, поскольку финансовые средства уже выбираются, а доходные денежные потоки пока не появились.

*Рис. 2.1. Этапы риска и проектные издержки*

Проектные риски на строительном этапе включают следующие.

* **Риск cпонсорa проекта.** Риск спонсора тесно связан с рисками исполнения работ по проекту. Точка зрения банка на риск реализации проекта существенно зависит от его отношения к риску, принимаемому на спонсора проекта, который, в свою очередь, можно разделить на две составляющие: соглашение об участии в акционерном капитале, а также корпоративная сила и опыт компании, иногда называемые сутью корпоративности (corporate substance). Что касается участия в акционерном капитале, кредиторы, как правило, требуют участия в размере 15– 50 % от суммы проектных издержек, чтобы обеспечить постоянную заинтересованность спонсора в реализации проекта. Кроме того, кредиторы предпочитают работать с корпоративными спонсорами, которые обладают серьезными технологическим опытом и финансовой состоятельностью.
* **Риски подготовительных работ.** При анализе проектной и инженерной документации упор делается на проверку пригодности технологии и инженерных решений. Тем самым признается, что риски строительства тесно связаны с применяемой технологией и масштабами проекта. Банки зачастую неохотно финансируют проекты, в которых используются непроверенные технологии.
* **Выбор участка и получение разрешений.** Риски, связанные с выбором участка и получением разрешений, часто могут иметь отношение к политической сфере и представлять наиболее сложную сферу анализа. Законодательная и административная системы некоторых стран позволяют противникам проекта без труда находить предлоги для их приостановки, ссылаясь на неудачный выбор места.
* **Риски выполнения работ.** По сути, основной вопрос при рассмотрении этого риска заключается в возможности реализовать проект вовремя, в рамках установленного бюджета и в соответствии с применимыми техническими характеристиками и проектными критериями.
* **Опыт и ресурсы подрядчика.** Опыт подрядчика, его репутация и надежность дают представление о его способности своевременно выполнить проект по согласованной цене. В проектах, особенно международных, должны анализироваться такие элементы, как человеческие и технические ресурсы, необходимые для выполнения контрактных требований, а также способность работать с местной рабочей силой.
* **Строительные материалы.** Этот финансовый риск часто недооценивается. Особенного внимания заслуживает влияние законодательства в сфере импорта и экспорта в случаях, когда проект локализован за границей или же для строительства предусмотрено использование импортных материалов.
* **Участок для размещения проектных объектов.** Предшествующие условия на рабочем участке могут повлиять как на строительство, так и на долгосрочную эксплуатацию, особенно если участок характеризуется проблемами, связанными с опасными выбросами или отходами.
* **Строительство вспомогательных объектов.** Международные проекты, особенно в развивающихся странах, часто требуют одновременного строительства дополнительных объектов. Эти объекты связаны друг с другом, и для успеха проекта их возведение должно осуществляться одновременно. В связи с этим важно изучить вопрос о синхронности проводимых работ, поскольку, возможно, это более всего волнует стороны, реализующие проект.
* **Перерасход средств.** Риск, что строительные издержки начнут расти неконтролируемым образом, вероятно, наиболее важен для участников проектного финансирования. Эта проблема может обернуться кризисами ликвидности, а также повлиять на долгосрочные денежные потоки.
* **Задержки с выполнением.** Задержки с выполнением работ могут также повлиять на перерасход средств, поскольку под угрозой может оказаться график поступления доходов от проекта, необходимых для обслуживания долга и покрытия операционных издержек, что, в свою очередь, приведет к росту финансовых издержек по отношению к ранее оцененному уровню.

#

# ***Риски начального этапа реализации проекта***

На этапе эксплуатации банки стремятся удостовериться в том, что проект функционирует в соответствии с оговоренными затратами и согласованными техническими характеристиками. Этот этап особенно важен, если кредит после завершения строительства переходит в режим «без права регресса» (так называемая конверсия).

Перед тем как заключать кредитное соглашение, потребуется тщательно обдумать и обговорить принципы этой конверсии. При этом важно понимать, что этап ввода в эксплуатацию может длиться много месяцев. Таким образом, техническая оценка проекта включает изучение приемочных испытаний и процедур ввода в эксплуатацию, поскольку они являются важной частью процесса завершения строительства.

Потенциальный конфликт интересов и, следовательно, риск возникает из потребности как можно скорее приступить к коммерческому использованию проекта, с одной стороны, и желания довести проект до состояния долгосрочной жизнеспособности, с другой. Финансовые стимулы «побыстрее разделаться с работой», которые часто возникают ближе к концу строительного этапа, могут побудить спонсора не слишком придираться к результатам испытаний, чтобы поскорее обеспечить денежные потоки от проекта. Именно поэтому кредиторы, как правило, требуют, чтобы инженер, который должен засвидетельствовать, проверить и заверить подписью испытание перед освобождением подрядчика от обязательств, был полностью независимым (впрочем, инженеры, разумеется, могут брать взятки или уступить другим видам давления).

***Операционные риски***

По завершении проекта кредиторы часто попадают в зависимость от устойчивых денежных потоков, позволяющих им обслуживать кредиты. Кредитные риски в проектном финансировании аналогичны рискам, возникающим в связи с предоставлением коммерческих кредитов предприятиям, ведущим аналогичный бизнес. Будущие денежные потоки проектной компании зависят от стандартных производственных издержек, расходов на сырье, рисков, связанных с урегулированием юридических и маркетинговых вопросов. Кредиторы могут защитить себя, потребовав от проектной компании соблюдать финансовые коэффициенты и ограничивающие условия кредитного соглашения относительно оборотного капитала, дивидендов и обеспечения денежных остатков на согласованном уровне.

* **Операционный / эксплуатационный риск.** Операционный риск представляет собой риск, связанный с тем, что нормальные текущие операции не позволяют получать поток денежных средств, достаточный для ведения бизнеса проекта и обслуживания долга. Именно поэтому банки стремятся проследить за тем, чтобы операции и техническое обслуживание по проекту осуществлялись опытными сторонними подрядчиками, на основе фиксированных издержек. Основной вопрос, заботящий кредиторов, состоит в том, обладает ли проектная компания опытом и ресурсами, достаточными для управления проектом и, если нет, то способны ли третьи стороны смягчить риск дефолта.
* **Риски, связанные с поставкой сырья и материально-техническим снабжением.** Это еще один из ключевых рисков — связанный со снабжением проекта энергией и сырьем. Следует гарантировать приток этих исходных материалов в рамках параметров, заданных в прогнозных финансовых расчетах. Именно поэтому важно определить альтернативные источники на случай, если в них возникнет необходимость. Кроме того, такие элементы, как импортные и экспортные сборы, транспортные расходы и издержки на хранение, могут неблагоприятно сказаться на общей структуре издержек в целом. Эти факторы следует учитывать в финансовых прогнозных расчетах, чтобы убедить кредиторов в том, что соответствующие денежные потоки существуют и достаточны для покрытия операционных расходов и обслуживания долговых обязательств в соответствии с соглашениями.
* **Риски, связанные со сбытом продукции проекта.** Это риск того, что проект не сможет генерировать достаточные потоки денежных средств. Именно поэтому на объем продаж или на так называемый офтейкерский («off-take risk») риск банки обращают внимание прежде всего. Соглашения о продаже продукции (например, долгосрочные контракты о закупке электроэнергии по фиксированным ценам) существенно снизят волатильность или неопределенность, связанные с продажами, и позволят банкам рассматривать их в качестве позитивного фактора. В связи с этим банки могут потребовать от спонсоров проекта обеспечить наличие соглашения о продаже продукции, а это, в свою очередь, заставляет задуматься над более фундаментальными вопросами: существует ли рынок для продукции проекта? Каким образом продукция будет доставляться на рынок? Кредиторы пожелают обезопасить себя при помощи инструментов, защищающих их от неблагоприятного влияния задержек, связанных с транспортировкой.
* **Риск, связанный с партнерами проекта.** К числу партнеров можно отнести подрядчика, банк, предоставляющий гарантии, покупателей продукции, страховые компании и т. д. Если какие-либо из этих сторон не будут выполнять свои обязательства, то проект может столкнуться с трудностями. Это может привести к трем потенциальным проблемам. Во-первых, имеется потенциальный риск дефолта, во-вторых, первому риску сопутствует риск, связанный с оформлением документов, грозящий обернуться денежными расходами и потерей времени, необходимыми для выхода из сложившейся кризисной ситуации, в-третьих, поскольку иски по возмещению ущерба не могут быть оценены заранее, при применении законов, регулирующих ущерб, применяются правила оценки ущерба, исходящие из норм общегражданского права действующей юрисдикции, что влияет на стоимость таких исков.
* **Технологический риск, риск морального износа.** Банки стремятся обезопасить себя от новых технологических рисков, связанных с новыми непроверенными технологиями. Тем не менее, спонсоры не могут совсем не обращать внимание на новые технологии, поскольку зачастую проекты оказываются успешными именно благодаря эффективност и затрат, являющихся результатом применения новых технологий. Таким образом, подрядчик, как минимум, должен обладать опытом работы с предлагаемой к использованию технологией и предоставить достаточную гарантию своей способности обслуживать имеющийся долг.

### Финансовые риски. Теперь проект функционирует в качестве действующей на постоянной основе компании, генерирующей потоки денежных средств. Если эксплуатация происходит согласно плану, риски кредиторов начнут снижаться, миновав пик, приходящийся на фазу запуска проектного объекта. Заемщик должен быть в состоянии не только выплачивать процентные платежи, но и погашать основную сумму долга. Если финансовые прогнозные расчеты осуществлялись корректно, компания будет способна обслуживать долг. В типичной сделке по проектному финансированию банки обеспечивают страхование, гарантирующее выплаты даже в случае проблем с поступлением выручки от продаж.

Как только проект запущен, финансовые консультанты должны выявить и смягчить какие-либо риски, связанные с внешними факторами, а также определить пределы контроля. В частности, к подобным рискам относятся следующие.

* **Риск, связанный с валютными операциями.** Если все входные потоки проекта деноминированы в одной валюте, то валютного риска не существует. Если же это не так, то кредитор может предложить закрыть подобные риски, предложив мультивалютные кредиты (multy-currency loans), которые дают заемщику право выбора возвращать долг в валюте по его выбору (исходя из фиксированного обменного курса). Кредиторы могут хеджировать подобные риски, используя соответствующие инструменты.
* **Риск процентной ставки.** Иногда проектное финансирование использует кредиты с плавающей процентной ставкой. В большинстве случаев этоти риски в проекте устраняются посредством финансирования с использованием фиксированной процентной ставки. Однако в некоторых проектах иногда процентная ставка по основному долгу привязана к плавающей референсной ставке. Если для проекта выбирается плавающая процентная ставка, то финансовые прогнозные расчеты должны показать, что даже в случае высокой процентной ставки проект сможет приносить достаточные денежные потоки, чтобы обслуживать финансирование обязательств.
* **Риск инфляции.** Этот риск имеет место, когда определенные исходные компоненты входящих потоков проекта подвержены влиянию инфляции (например, растущих цен на горючее). В этих случаях спонсор проекта должен иметь возможность переложить рост цен на потребителя. Если продукция проекта представляет собой товар, цена на который фиксируется правительством (например, электроэнергия), то способность возлагать повышение издержек на покупателей будет ограниченной. Аналогичные риски возникают, когда стоимость входящих потоков проекта деноминирована в одной валюте, а стоимость выпуска — в другой. Важно выявить подобные риски, а также определить возможности по перекладыванию издержек на пользователей.
* **Риск ликвидности.** Проекты должны продемонстрировать свою способность генерировать достаточные денежные потоки для финансирования основных резервных фондов. В противном случае возникнет потенциальный риск ликвидности. Таким образом, прогнозные финансовые расчеты должны показать, что денежных потоков будет достаточно для покрытия текущих операций и создания финансовых резервов. В некоторых случаях предусматривается специальный дополнительный кредит на финансирование оборотного капитала для этих целей.
* **Риск изменения уровня цен на выпускаемую продукцию.** В случае отсутствия контрактов о закупке будущей продукции проекта, кредитор должен проанализировать действующие рыночные цены на товары или услуги и оценить вероятность того, что достигнутые уровни цен обеспечат покрытие операционных издержек и расходов на обслуживание долга.

### Страновые и политические риски. Рассмотрим определение странового риска, предложенное П. Наги (P. Nagy):

*Страновой риск — это подверженность убыткам при межгосударственном кредитовании в связи с событиями в определенной стране, которые до известной степени находятся в пределах контроля правительства, однако не подлежат контролю со стороны частного предприятия или индивида.*

При анализе этого определения можно заметить, что страновой риск может возникнуть несколькими путями. По сути, страновой риск может быть связан с тремя видами событий:

* политические события, связанные с войнами, идеологией, соседними странами, политическими беспорядками, революцией и т. д., составляют суть политического риска. Политический риск — это риск того, что государство не хочет или неспособно, по политическим соображениям, обслуживать / погашать свои зарубежные долги / обязательства;
* экономические факторы, такие как: уровень внутреннего и внешнего долга, рост ВВП, инфляция, зависимость от импорта и т. д., составляют экономический риск. Экономический риск это риск того, что государство не хочет или неспособно, по экономическим соображениям, обслуживать / погашать свои зарубежные долги / обязательства;
* социальные факторы, такие как: религиозные, этнические или классовые конфликты, профсоюзы, несправедливое распределение доходов и т. д., составляют социальный риск. Социальный риск это риск того, что государство не хочет или не способно, по социальным соображениям, обслуживать / погашать свои зарубежные долги / обязательства.

Таким образом, когда мы говорим о страновом риске, мы подразумеваем подверженность убыткам при межгосударственном кредитовании (различного типа) в связи с событиями, в той или иной степени, находящимися по контролем правительства. Типичные примеры политического риска включают:

* экспроприацию или национализацию проектных активов;
* отказ государственного министерства выдать необходимое разрешение;
* повышение применяемых налогов и тарифов;
* отмена налоговых каникул и / или концессий;
* введение мер по контролю над валютными операциями и ограничений на движение финансовых средств между принимающим государством и другими странами;
* изменения в законодательстве, неблагоприятно влияющие на обязательства сторон в связи с реализацией проекта.

Политическая стабильность является важной составляющей финансового успеха проектного финансирования межгосударственного уровня.

При проектном финансировании политические риски обостряются, поскольку:

* проект существенно зависит от государственных концессий, лицензий и разрешений;
* экспорт продукции, предусмотренной проектом, может быть обложен новыми пошлинами, подвергнуться квотированию или запрету;
* принимающее государство может ввести контроль путем ограничений на объем производства или скорость накопления резервов проекта либо по соображениям, связанным с управлением национальной экономикой, либо в связи с соображениями международного характера (например, с целью соблюдения квот, установленных OPEC);
* продукция проекта может быть обложена дополнительными налогами (например, Великобритания ввела дополнительные налоги на добычу нефти в Северном море).

**Юридические риски.** Под юридическим риском понимается ситуация, когда применение законодательных норм в принимающем государстве может быть несовместимо с правовой практикой страны-кредитора. Таким образом, принятые судебные решения могут принести кредитору результаты, отличные от тех, которые ожидали. Кредиторам проекта важно определить правовые риски на ранних стадиях проекта. Некоторые банки могут потребовать от принимающей страны внести в законодательные акты поправки, благоприятные для реализации проекта, что придает новый смысл выражению «вмешательство во внутренние дела». Применение этих законов потребует, без сомнения, выплаты многочисленных комиссионных местным чиновникам для ускорения процесса. Анализ юридических рисков включает следующие основные моменты.

* **Определение применимых законов и юрисдикции.** Проектное финансирование требует определения стабильной юридической основы, необходимой для текущей деятельности бизнеса. В связи с этим важно выявить сильные и слабые стороны рассматриваемой правовой системы и предусмотреть меры против возможных правовых проблем.
* **Обеспечение.** При проектном финансировании, особенно с ограниченным правом регресса, чрезвычайно большое значение имеет способность защищать себя при помощи эффективного обеспечения. Правоприменительная практика в отношении формирования обеспечения, особенно если речь идет о движимом имуществе, денежных потоках и контрактных правах (таких как уступка прав), может оказаться не вполне приемлемой для кредитора и такие проблемы должны быть оценены заранее.
* **Разрешения и лицензирование.** Существует риск того, что разрешения и лицензии понадобится получить или продлить до запуска производственных мощностей. По сути это означает, что кредиторы берут на себя риск того, что требуемые разрешения и лицензии будут получены за разумный период времени и спонсор проекта не будет иметь обязательств по покрытию издержек, связанных с временными отсрочками получения таких разрешений.
* **Ограниченные права на аппеляцию.** Местные юристы и суды могут не обладать достаточным опытом для разбирательства по поводу споров, связанных с проектом. Таким образом, итоговое решение может оказаться запоздалым и непредсказуемым.
* **Принудительное исполнение контрактов.** Даже если проект подкреплен контрактами на закупку продукции с оговорками об адекватных повышениях цен, их принудительное исполнение может оставаться вопросом открытым, равно как и способность или мотивация партнеров по контракту достойно выполнять свои обязательства.
* **Риск структурирования.** Это риск того, что взаимодействие между элементами проекта происходит не вполне так, как задумывалось изначально. Сложные проекты предполагают наличие запутанной и взаимосвязанной документации, в которую могут вкрасться ошибки. Кроме того, на протяжении срока контракта может поменяться государственная принадлежность сторон.

### Риски, связанные с охраной окружающей среды, регулирующими органами и получением разрешений. Получение соответствующих разрешений на проект необходимо для его успеха. Конечно, все разрешения должны быть получены до размещения производственных мощностей и перечисления финансовых средств. Важно включить наличие разрешений в качестве отлагательного условия в кредитную документацию. То же относится к вопросам охраны окружающей среды и взаимодействия с регулирующими органами: их следует четко оговорить в кредитном соглашении, поскольку существует опасность того, что в случае провала проекта и необходимости работ по обеззараживанию соответствующие издержки будут неотступно преследовать кредитора, вступившего во владение залогом с целью его реализации и возмещения имеющейся кредитной задолженности.

* **Риски, связанные с охраной окружающей среды.** Эти риски привлекают все большее внимание широкой публики и все чаще становятся объектом законодательства, регулирующего вредные воздействия вследствие реализации проекта (отходы производства, опасные вещества и неэффективное использование энергии). Кредиторы, должны обезопасить себя от этих рисков. В качестве предупредительной меры кредитор может предпринять следующие шаги:
	+ изучить соответствующее законодательство в принимающей стране и его влияние на реализуемость проекта;
	+ оценить риски, связанные с участком для проекта, поставщиками, транспортировкой с участка, а также продуктами, выбросами и отходами, производимыми проектом;
	+ убедиться в том, что решение всех природоохранных и административных вопросов является отлагательным условием для открытия финансирования и что, в частности, проект будет в состоянии выдержать ужесточение природоохранного контроля;
	+ документация должна содержать заверения и ручательства заемщика о соблюдении им условий действующих технологических норм;
	+ отслеживать проект на постоянной основе на предмет соблюдения требуемых природоохранных норм и правил.
* **Риски, связанные с регулированием, лицензированием и получением разрешений.** Важно разрешить все вопросы с регулированием, лицензированием и получением разрешений уже на начальном этапе проекта, поскольку иначе в случае неуспеха проекта и вступления кредитора во владение залогом могут возникнуть проблемы. Отсутствие необходимых правительственных разрешений может привести к штрафам. Если вопросы с регулированием и лицензированием не решены, кредиторы могут столкнуться с необходимостью нести юридическую ответственность за загрязнения, причиненные проектом. Положение еще более неоднозначно в других странах, однако банкиры обеспокоены тем, что растущая значимость природоохранных вопросов может увеличить риск того, что ответственность за загрязнения, причиненные заемщиками, придется нести банкирам.
* **Возражения общественности.** Возражения общественности против проекта могут обернуться нежелательными неприятностями для банкиров. Противодействие общественности (через оспаривание разрешений и лицензий в суде) может привести к дорогостоящим задержкам с реализацией проекта. Таким образом, при проведении анализа реализуемости проекта следует учитывать возможные возражения общественности в качестве одного из факторов, влияющих на вероятность успеха проекта.

### Риск рефинансирования. Погашение строительного кредита за счет средств долгосрочного финансирования предполагает, что первый кредит ставится в зависимость от второго посредством механизма «замещения» («takeout»). В связи с этим возникает так называемый риск рефинансирования, поскольку изначально предполагается погашение строительного кредита за счет расширения и привлечения долгосрочного финансирования. Проблему можно решить, структурировав долгосрочный кредит одновременно с заключением соглашения о строительном кредите. Однако это не всегда возможно, поскольку до начала строительства может понадобиться длительный подготовительный период. Кредиторы строительства могут попытаться защитить себя сами, поощряя спонсоров структурировать долгосрочный кредит (например, постепенно повышая процентные ставки, запрашивая дополнительные спонсорские гарантии или же попросту требуя от спонсора замещения кредита, поскольку проектное финансирование, как правило, предполагает, что для организации строительного и долгосрочного финансирования привлекается одна и та же группа кредиторов). Таким образом, риск погашения следует оценивать индивидуально в каждом случае.

### Форс-мажор. Ситуация форс-мажора означает, что организация не несет ответственности за нарушения обязательств, вызванные непредвиденными событиями, не подлежащими контролю. Сделки по проектному финансированию особенно подвержены форс-мажорным рискам вследствие сложности сделки, большого количества участников, физического характера строительной деятельности, сопутствующих технических рисков, а также влияния географических расстояний и проблем транспортировки сырья.

Как правило, спонсоры проекта не желают принимать на себя эти риски, а финансирующие организации не захотят добавлять этот риск к уже взятым на себя кредитным рискам. Таким образом, важно отделять риски в сфере ответственности заемщика (технические, строительные) от природных рисков (наводнения, землетрясения, общественные беспорядки, забастовки или изменения в законодательстве). Хотя компании и могут освободить себя от форс-мажорных рисков, это не избавляет их от опасности пережить дефолт, если форс-мажорные обстоятельства окажутся чересчур неблагоприятными.

Непредсказуемость форс-мажорных событий делает смягчение этих рисков трудно выполнимой задачей. Проекты, использующие линейные соотношения в конструкции или организации производства (такие как дороги, трубопроводы, конвейерное производство), как правило, меньше подвержены риску форс-мажорных обстоятельств операционного характера, чем сложные объекты (к примеру, химические фабрики, терминалы отгрузки, нефтеперерабатывающие заводы и атомные электростанции). В связи с этим важно оценить проект с точки зрения этих рисков так, чтобы соотнести структуру и стоимость кредита с характеристиками риска, а также произвести анализ денежных потоков для определения жизнеспособности проекта перед лицом подобных обстоятельств.

### Риск ответственности кредитора. Риск ответственности кредитора не всегда напрямую связан с проектом. Тем не менее, кредиторы должны учитывать и этот риск. Один из аспектов этого риска состоит в «чрезмерном контроле» («undue control») проекта со стороны кредитора, проявляющемся в излишних вмешательствах в клиентский бизнес, а также в стремлении брать на себя функции, более свойственные собственнику или менеджеру. Чрезмерный контроль подчас налагает на кредитора ответственность за последствия предпринятых действий в случае, когда заемщик становится неплатежеспособным. Необходимость проводить границу между неприемлемым контролем и осторожным «кредитным мониторингом» особенно важна в контексте проектного финансирования.

Избыточные ограничения, налагаемые на деятельность заемщика, правила отчетности и мониторинга проделанной работы, контроль выплат и счетов к получению, а также требование обеспечить обширное залоговое обеспечение повышают вероятность того, что кредитору придется разделить ответственность за активное управление бизнесом.

С другой стороны, банки в Соединенных Штатах считались ответственными за финансовые последствия *отказа от выдачи* кредита после подписания кредитных соглашений.

Кредиторы могут сократить риск ответственности несколькими способами:

* включить в документацию хорошо продуманные условия предоставления кредита. Эти условия должны быть четко сформулированы так, чтобы от кредитора не требовалось избыточного контроля;
* налагаемые ограничения должны быть сформулированы таким образом, чтобы трактоваться как ситуация дефолта, а не как настоятельные указания придерживаться определенной политики;
* избегать получения дохода на акционерный капитал в компании заемщика и (или) выполнения функции номинального директора совета директоров;
* вести протоколы встреч со спонсорами проекта и заемщиком, чтобы минимизировать риск заявлений об искажении информации или о несостоятельности, а также сути доверительных переговоров;
* конкретизировать признаки «дефолта», предложив объективные критерии для его определения, а не оставлять право его объявления на откуп кредитору;
* обеспечить такой порядок, при котором финансовые ограничения нельзя было бы интерпретировать как навязывание заемщику некоего «бизнес-плана» (например, использовать коэффициенты финансового анализа или иные промежуточные показатели деятельности);
* формулировать ограничения, касающиеся смены руководства компании, следующим образом: «смена руководства компании рассматривается как ситуация дефолта», вместо непосредственной формулировки «запрещается смена менеджмента».

Особое внимание следует уделять ситуации дефолта или изменениям сроков погашения: если кредиторы могут извлечь пользу из ухудшившегося положения заемщика и навязать меры по исправлению положения, то это повлечет за собой наложение на кредитора ответственности за обязательства заемщика, поскольку кредитор будет считаться активным участником текущего управления компании заемщика.

#

# **Управление проектными рисками и их смягчение**

###

### Риски строительства и выполнения основных работ. Риски выполнения работ могут быть ограничены или смягчены следующими способами.

* **Контракт о сдаче проекта.** Соглашения о сдаче «под ключ» популярны среди кредиторов, поскольку они позволяют избежать разрывов в структуре контракта, а также разногласий между субподрядчиками об источниках риска. Кредиторы предпочитают, чтобы подрядчик взял на себя ответственность за проектную часть работ, что позволяет оговаривать все аспекты строительных работ в течение строительного периода с одной стороной.
* **Контракты с фиксированной единовременно выплачиваемой суммой платежа.** Эти контракты снижают вероятность превышения сметы расходов, что является ответственностью проектной компании. В случае изменений в контрактной цене кредитор имеет возможность защитить себя, особенно если проектная компания внесла поправки в параметры проекта.
* **Превышение сметы расходов.** Превышение сметы расходов можно смягчить, воспользовавшись контрактными обязательствами, например, заставив спонсоров, других акционерных участников проекта или потенциальных (резервных) акционеров проекта произвести дополнительные вливания собственного капитала. Кроме того, можно применить соглашения о резервном финансировании (standby funding agreements) для дофинансирования проекта, организуемого как за счет кредитора строительства, так и за счет субординированного кредита, предоставленного участниками проекта или третьими сторонами. Для этого спонсор проекта должен создать «эскроу-фонд» (escrow fund) условного депонирования денежных сумм для поддержания ликвидности в случае перерасхода средств.
* **Гарантия исполнения.** Риски, связанные с подготовительным этапом, можно покрыть, воспользовавшись гарантией выполнения строительных работ. По сути, это гарантия от одного или нескольких спонсоров проекта, что кредит будет погашен, если строительные работы (согласно результатам проведенных тестовых испытаний) к определенной дате не завершены.
* **Испытание на завершенность.** По завершении проекта спонсоры пожелают освободить себя от какой бы то ни было ответственности перед кредиторами. Чтобы с точностью определить момент, когда это произойдет, проводятся «испытания на завершенность». Понятие «завершенность» является предметом переговоров кредиторов и спонсоров проекта. Завершенность можно определить посредством:
	+ сертификата архитектора о завершении строительства (например, строительства отеля);
	+ проверки физической завершенности (удостоверяемой независимыми консультантами);
	+ производственного испытания (проверки объемов выпуска продукции Х за определенный период);
	+ контракта о продаже, т. е. подтверждения того, что заемщик сможет выполнить любой подписанный им договор с поставщиками;
	+ экономического испытания, т. е. проверки на прибыльное функционирование объекта, исходя из коэффициента покрытия, рассчитанного на основе потока денежных средств и включенного в кредитное соглашение.
* **Убытки ликвидации в строительных контрактах.** Если строительная часть проекта находятся на стадии, когда коммерческая деятельность еще невозможна, или же проект после завершения строительства не функционирует на гарантированном уровне, проектной коммерческой компании все равно придется обслуживать свой долг и другие обязательства. Это можно реализовать посредством «оплаты убытков ликвидации», т. е. оценки подрядчиком и спонсором проекта ущерба, причиненного задержкой с окончанием проекта или выполнением работ, не отвечающих оговоренным требованиям. Преимущество использования заранее оговоренного размера оплаты убытков ликвидации состоит в том, что отпадает необходимость в спорах по поводу величины убытков. Однако следует тщательно проанализировать исполнимость такого порядка оплаты, особенно в международном контексте.

### Риски эксплуатации

* **Долгосрочные контракты на поставку.** Во многих проектах заключаются долгосрочные контракты, гарантирующие поставку сырья в требуемом объеме по предсказуемой цене, что сокращает ценовой риск. В подобных случаях кредитор должен проследить за тем, чтобы кредит поставщика был достаточен для того, чтобы обеспечить выполнение контракта.
* **Контракты, предусматривающие оплату покупателем неустойки в размере полной цены покупки в случае отказа от сделки (take-or-pay contracts).** Стороны, финансирующие проект, могут минимизировать риски, связанные с недополучением денежных потоков, заключая контракты типа «take-or-pay». Подобный контракт заключается между проектной компанией и третьей стороной, которая обязуется купить определенное количество проектной продукции в течение определенного периода, вне зависимости от того, был ли поставлен данный товар. Преимущество таких контрактов для проектной компании состоит в том, что он закрепляет продажу определенной доли продукции в течение определенного периода по фиксированной цене. Эта цена может оказаться ниже рыночной, тем не менее, она будет оставаться постоянной и неизменной в течение определенного времени, облегчая процедуру финансового планирования. Заинтересованность покупателя в заключении подобных контрактов зиждется на желании обеспечить поставку товара на условиях и по цене, которые в противном случае могли бы оказаться недоступными. Подобные контракты существенно укрепляют позиции банка, поскольку выручка от них будет поступать на счет банка-кредитора, что обеспечивает дополнительный механизм мониторинга. Отметим, что банк может чувствовать себя относительно комфортно только в том случае, если покупатель по вышеупомянутому контракту обладает достаточной степенью платежеспособности.
* **Контракты типа «take-and-pay».** Контракт «take-and-pay» аналогичен контракту «take-or-pay» за тем исключением, что покупатель обязуется заплатить только при условии, что поставка товара действительно произошла. Таким образом, такие контракты не содержат безусловных обязательств.

*Рис. 2.2. Схема проектного финансирования на основе контракта «take-or-pay»*

*Краткое описание:*

* Спонсорская компания вступает в контракт «take-or-pay» с проектной компанией;
* Проектная компания подписывает кредитное соглашение (или договор лизинга / аренды) с кредитором (или арендодателем) и переступает контракт в качестве обеспечения кредитору, арендодателю, доверительному управляющему, действующему от их лица;
* Поступления от кредита или аренды используются для финансирования строительства объекта;
* Платежи по контракту «take-or-pay» переводятся доверительному управляющему, который, в свою очередь, осуществляет обслуживание задолженности перед кредитором или арендодателем. Избыточные денежные потоки поступают в пользу проектной компании.

*Рис. 2.3. Схема проектного финансирования на основе контракта об объеме выпуска продукции («through-put contract»)*

*Краткое описание:*

* Три компании-спонсора подписывают контракт об объемах выпуска продукции с магистральной компанией;
* Магистральная компания подписывает кредитное соглашение (или соглашение о лизинге / аренде) с кредитором (или арендодателем) и переступает контракт об объеме выпуска продукции (на условиях толлинга) в качестве обеспечения кредитору или арендодателю (или доверительному управляющему, действующему от их лица);
* Поступления от кредита используются для строительства трубопровода;
* Платежи по контракту об объеме выпуска продукции поступают в пользу доверительного управляющего. Управляющий использует их для обслуживания долга, а избыточные денежные потоки перечисляет магистральной компании.
* **Соглашения об объеме выпуска продукции (Throughput agreements).** Договоры об объеме выпуска продукции, как правило, используются в случаях, когда было принято обязательство оказать определенную услугу, например, транспортировать продукцию посредством трубопровода или определенное количество автомобилей посредством железнодорожного транспорта. Пользователь соглашается поставить минимальное количество сырья для переработки и оплатить толлинговые сборы (tolling fees). Эти толлинговые сборы должны покрыть обязательства по обслуживанию долга и другие издержки собственника перерабатывающего завода.

### Финансовые риски. Финансовые риски можно сократить или смягчить посредством производных финансовых инструментов. Можно смягчить риски, связанные со стоимостью финансирования (выплатой процентов), колебаниями валютных курсов (если денежные потоки выражены не в местной валюте), а также изменениями цен на биржевые товары. К числу производных финансовых инструментов относятся: фьючерсы, форвардные контракты, опционы и свопы.

* **Фьючерсные контракты.** В схемах проектного финансирования можно использовать процентные фьючерсы для защиты от колебаний стоимости финансирования и валютные фьючерсы — для защиты от колебаний валютного курса.
* **Форвардные контракты.** Валютные форвардные контракты используются для хеджирования существующих или прогнозируемых валютных рисков. Кроме того, проектная компания может воспользоваться долгосрочными валютными форвардными контрактами для управления валютными рисками, возникающими в связи с мультивалютными операциями.
* **Опционы.** Опцион-колл дает его покупателю возможность ограничивать максимальную цену (цена исполнения), а опцион-пут — минимальную цену покупателю (цену исполнения), по которой базовый продукт может быть продан. Проектная компания может таким образом использовать колл- и пут-опционы для контроля за входящими ценовыми параметрами и ценами реализации. Стоимость этой защиты, естественно, равна цене опциона.
* **Свопы.** Свопы могут смягчить финансовые риски. Существуют валютные свопы, процентные свопы и товарные свопы. Процентные свопы могут послужить источником дешевого долгового капитала или высокодоходных активов, а также предоставить доступ к ранее недоступному источнику финансирования. Товарные свопы можно использовать для смягчения риска колебаний цены на сырье или выпускаемую продукцию.

### Политические риски. Невозможно смягчить все риски, связанные с конкретным проектом. Одним из способов сократить политический риск является кредитование посредством или при поддержке многосторонних организаций, таких как Всемирный банк, ЕБРР и других региональных банков развития, таких как, например, Африканский банк развития.

Преимущества объясняются тем, что в случае участия в проекте подобных агентств принимающее государство едва ли захочет вступать в конфликт с ними из-за страха потерять ценный источник финансирования. История дефолтов в Мексике и Бразилии в 1980-е годы подкрепляет эту точку зрения — хотя применимость этого опыта спустя 20 лет в иных культурных и географических условиях остается под вопросом.

Существуют и другие способы защиты от политического риска.

* **Рынок частного страхования.** Хотя этот вариант может быть дорог, а также обставлен многочисленными исключениями, что может всю эффективности свести практически на нет. Кроме того, сроки такого страхования редко бывают достаточно продолжительными.
* **Страхование политических рисков** со стороны национальных экспортных агентств (как правило, предоставляется в связи с экспортом товаров и (или) услуг, осуществляемого поставщиком проекта). Кредитование при поддержке национальных экспортных агентств, как правило, приобретает такой же «защищенный» статус, что и кредиты, выдаваемые в сотрудничестве с банками развития, поскольку к коммерческой составляющей добавляется еще и государственная. В данном случае «государственное вмешательство» скорее рассматривается как успокаивающий фактор, нежели как очередное доказательство того, что «государство — источник всех бед, а также источник посягательств на капиталистические свободы» (как думают фанатики от идеологии).
* **Получение гарантий от соответствующих государственных органов** в принимающем государстве, особенно того, что касается доступности всевозможных разрешений. Это особенно важно в странах со слабыми демократическими традициями, а также сильной концетрацией государственной власти, ведущей борьбу за свое преимущественное право внеправовыми методами.
* **Центральный банк** может гарантировать возможность вывоза конвертируемой валюты в связи с проектом при условии старательного лоббирования благосклонности местных чиновников.
* **Подробный анализ правового и административного режима** в стране реализации проекта крайне важен, как и то, что необходимо убедиться в соблюдении корректности всех законов и правил, что уменьшит вероятность возникновения масштабных проблем в будущем. В странах с неразвитой правовой системой и «жадными до комиссий» чиновниками, следует выявить все возможные двусмысленности, поскольку только так можно точно оценить риск и определить механизм ценообразования кредита.

|  |
| --- |
| *Таблица 2.1. Правительственные агентства, предоставляющие страхование политического риска* |
| *Австралия*  | «Экспорт Файнанс энд Иншуаранс Корпорэйшн»  | EFIC  |
| *Австрия*  | Акционерное общество «Остеррайхише Контролибанк»  | OKB  |
| *Бельгия*  | «Офис Националь дю Декруар»  | OND  |
| *Канада*  | «Экспорт Девелопмент Корпорэйшн»  | EDC  |
| *Франция*  | «Компани Франсэз д’Ассюранс пур лё Коммерс Экстерьёр» «Банк Франсэз дю Коммерс Экстерьёр»  | COFACE BFCE  |
| *Германия*  | «Тройарбайт Акциенгезельшафт»  | TREUARBEIT  |
| *Индия*  | «Экспорт Кредит энд Гэранти Корпорэйшн Лимитед»  | ECGC  |
| *Израиль*  | «Израиль Форин Трейд Риск Иншуаранс Корпорэйшн Лимитед»  | IFTRIC  |
| *Япония*  | «Экспорт Иншуаранс Дивижн» «Министри оф Интернэйшнл Трэйд энд Индастри»  | EID MITI  |
| *Корея*  | «Зе Экспорт-Импорт Бэнк оф Корея»  | EIBK  |
| *Нидерланды*  | «Недерландше Кредитферцекеринг Маатшаппи НВ»  | NCM  |
| *Новая Зеландия*  | «Эспорт Гэранти Оффис»  | EXGO  |
| *Норвегия*  | «Гэранти-Институтет фор Экспорт-кредит»  | GIEK  |
| *Южная Африка*  | «Кредит Гэранти Иншуаранс Корпорэйшн оф Африка Лимитед»  | CGIC  |
| *Швеция*  | «Эспорткредитнамден»  | EKN  |
| *Швейцария*  | «Гешафтштелле фор ди Экспортризи-когаранти»  | GERG  |
| *Великобритания*  | «Экспортс Кредитс Гэранти Депатмент»  | ECGD  |
| *Соединенные Штаты*  | «Экспорт-Импорт Бэнк»  | EXIM  |

### Совместное предприятие. Совместные предприятия часто используются в проектном финансировании. По определению, «совместно развиваемая компания / предприятие» представляет собой объединение двух или более сторон с целью разработки проекта или ряда проектов. Совместные предприятия могут включать организации с различными, но взаимодополняющими навыками (например, строительная компания, проектировщик и консультационное агентство, обладающие опытом, необходимым для успеха проекта в принимающем государстве). Совместные предприятия могут улучшить кредитные характеристики риска проекта в целом, что увеличит его привлекательность в качестве объекта кредитования для финансовых рынков (как со стороны оценки рисков, так и со стороны ценообразования).

### Гарантии. Гарантии являются ключевым элементом проектного финансирования. Это связано с тем, что речь идет об очень крупных суммах денег при сравнительно небольших балансовых финансовых показателях спонсоров проекта, что могло бы оказать неблагоприятное воздействие на показатели капитализации. Гарантии позволяют инициаторам проекта вывести финансовый риск проекта «за пределы бухгалтерского баланса», возложив его на плечи одной или нескольких третьих сторон. Тем самым они обеспечивают основу для передачи части финансового риска проекта заинтересованным третьим сторонам, которые не хотят принимать непосредственное финансовое участие в проекте или же предоставлять финансовые средства напрямую.

Таким образом, гарантии позволяют спонсорам проекта вынести свои обязательства за пределы бухгалтерского баланса и вместе с тем реализовать желаемый проект. Гарантии существенно разнятся по своим размерам и природе в зависимости от характера рассматриваемого проекта. Стоимость гарантии, кроме того, напрямую определяется кредитоспособностью гаранта, а также юридической формулировкой гарантии (т. е. тем, идет ли речь собственно о гарантии в финансовом смысле или скорее о комфортном письме). Если гарантия является абсолютной и безусловной, она может в достаточной мере повысить качество кредита, внушая потенциальному кредитору уверенность в кредитоспособности заемщика.

Следует заметить, что чувство безопасности, придаваемое гарантиями кредитору, может оказаться ложным, поскольку невозможно предугадать, насколько они могут быть принудительно осуществимы в судебном порядке. Гарант, стремящийся избежать платежей, имеет множество средств ухода от ответственности, и кредитор должен в обязательном порядке получить правовую консультацию в отношении формулировок и условий гарантии, чтобы его права в отношении гаранта были в должной мере защищены. Существует несколько видов гарантий.

* **Ограниченные гарантии.** Традиционные гарантии представляют прямое, безусловное обязательство гаранта выполнить все обязательства перед третьей стороной. Ограниченные гарантии, как подсказывает название, вводят ряд ограничений. Ограниченные гарантии могут повышать качество кредита, не влияя существенно на кредитный рейтинг и показатели финансовой отчетности гаранта. К числу ограниченных гарантий относятся:
	+ гарантии строительного этапа (гарантии, действительные только в течение строительного этапа проекта);
	+ гарантия возврата (обеспечивает обязательство заемщика передавать денежные поступления проектной компании в объеме, необходимом для обслуживания долга, капитальных затрат и т. д.);
	+ гарантия на случай нехватки денежных средств (обязательство гаранта предоставить дополнительный капитал проектной компании в случае возникновения дефицита денежных средств);
	+ гарантия завершения работ (призвана покрывать риски перерасхода сметы посредством передачи дополнительного капитала проектной компании в объеме, необходимом для завершения строительства).
* **Неограниченные гарантии.** Не имеют ограничений по времени. Хотя на первый взгляд они могут показаться самым радикальным cредством по смягчению риска, в действительности они могут лишь скомпрометировать проект, поскольку такая гарантия представляет для подрядчиков принимающего государства, покупателей и других участников проекта достаточно притягательное искушение воспользоваться таким источником денежных средств. Эта гарантия может поощрить подрядчиков к превышению сметы до такой степени, что проект перестанет быть прибыльным. Гарантия, призванная быть средством улучшения кредита, в действительности произведет противоположный эффект, устранив возможность контроля над строительным бюджетом проекта. Таким образом, важно обдумать все возможные последствия и побочные эффекты гарантии.
* **Непрямые гарантии (Indirect guarantee).** Непрямые гарантии, как правило, призваны гарантировать бесперебойный поток доходов от проекта. Контракты типа «take-or-pay», договора об объеме выпуска продукции, долгосрочные безусловные контракты о транспортировке, которые были описаны ранее, по сути, являются непрямыми гарантиями — с точки зрения отражения в бухгалтерской отчетности. Тем не менее, они играют исключительно важную роль для проектного финансирования.
* **Формальные гарантии (Implied guarantee).** Формальная гарантия это способ убедить кредитора, что «гарант» предоставит «необходимую поддержку» проекту. Формальные гарантии не являются принудительными к исполнению с правовой точки зрения и не требуют, таким образом, отражения в финансовой отчетности. Формальные гарантии не следует путать с комфортными письмами. Последние являются документами, в которых «гарант» делает определенные заверения в отношении вопросов, вызывающих беспокойство у кредитора (например, выражает намерение не продавать проектную компанию или не изменять ее название). Поскольку корпоративные цели компании и их руководство меняются как погода, подобные письма могут быстро войти в противоречие с новой стратегией. Поскольку комфортные письма не являются гарантиями, можно сказать, что они служат не более чем красивой вывеской, поскольку не имеют исковой силы.
* **Условные гарантии (Сontingent guarantees)** это гарантии, поставленные в зависимость от какого-либо события или событий (например, невыполнение другими заинтересованными участниками сделки своих обязательств по осуществлению платежей, несмотря на принятые кредитором «разумные усилия», термин с трудом поддающийся определению в суде, по взиманию долга или по принуждению к выполнению этих обязательств). Условные гарантии обеспечивают достаточно серьезное «улучшение качества кредита» в соответствии с рыночным спросом.
* **Правительственные гарантии (Government assurances).** Проекты национальной важности часто побуждают банки требовать от правительства расширения гарантии. Например, кредитор стремится заполучить от государственного органа гарантию, что последний не станет предпринимать действия, которые могут отрицательно сказаться на проекте (например, изменять тарифы, налоги, сборы, акцизы и т. д.). Государственная поддержка может предоставляться посредством комфортных писем, соглашений о поддержке или кредитных соглашений. Подобные государственные обязательства могут потребовать согласия местных органов законодательной власти (например, в России кредиты с государственной гарантией на сумму свыше $ 100 млн требуют ратификации Государственной Думой РФ).
* **Суверенные гарантии (Sovereign guarantees).** Суверенной гарантией принимающее государство гарантирует проектной компании, что если определенные события произойдут (или не произойдут), правительство выплатит проектной компании компенсацию. Как правило, этот документ применяется, когда заемщик обладает невысокой кредитоспособностью, а проект имеет национальное значение (как правило, носит инфраструктурный характер). Объем суверенной гарантии зависит от рисков, связанных с конкретным проектом.

### Обеспечение. Создание соответствующего обеспечения столь важно, что зачастую требует соответствующих изменений в структуре проектной сделки. Поскольку, как правило, кредиторы не обладают правом регресса на активы проектной компании (кроме проектных активов) и, в первую очередь, рассчитывают на денежные потоки, генерируемые проектом и рассматриваемые в качестве источника погашения задолженности, важно, чтобы кредиторы были уверены в надежности своих залоговых прав на активы проекта. Кроме того, важно, чтобы кредиторы хорошо разбирались в местной юридической системе и осознавали, насколько исковая сила и реализуемость залогового права может оказаться не столь безупречной, как у них на родине. Если с проектом возникли проблемы и кредиторы вынуждены прибегнуть к своему залоговому праву, то в отсутствие других гарантий акционеров или иной ощутимой поддержки, реализация своего права на активы проекта является единственной возможностью для кредиторов покрыть задолженность по кредиту.

### Мотивация для формирования обеспечения. Основой мотивации для кредитора при формирования обеспечения является уверенность в своей способности продать активы проекта, реализовав в принудительном порядке обеспечение. В большинстве юрисдикций реализация обеспечения, представленного в виде движимого имущества, не является неразрешимой проблемой, хотя подчас это обходится недешево и занимает массу времени. Однако в большинстве проектов возможность продавать активы проекта не является главным побуждением для формирования обеспечения. Первостепенными мотивами формирования обеспечения являются:

* **пакет обеспечения** — защитный механизм, предназначенный для того, чтобы лишить других кредиторов (возможно, без обеспечения) возможности сформировать обеспечение с использованием активов, которые были профинансированы, а так же предотвратить попытки иных кредиторов установить контроль над проектными активами, а также предпринять иные возможные действия по обращению взыскания. Если кредиторы неспособны продать проектные активы и погасить задолженность, они, определенно, не пожелают, чтобы другие кредиторы могли претендовать на такую возможность. Как правило, кредиторы проекта структурируют кредит таким образом, чтобы исключать участие иных крупных кредиторов кроме тех, кто уже участвует в проекте;
* **пакет обеспечения** — механизм контроля, позволяющий кредиторам распоряжаться судьбой проекта в случае неблагоприятного развития событий. Кредиторы рассчитывают, что их залоговые права обеспечат им достаточно сильный рычаг, чтобы перехватить функции управления у проектной компании и обеспечить прямое управление проектом (например, при необходимости завершить проект и начать эксплуатировать его с целью генерирования денежных потоков для погашения своего кредита). Однако способность кредиторов достигать этих целей зависит, в значительной степени, от юрисдикции, под которую подпадают основные активы проекта.

### Обеспечение с использованием определенных материальных активов

Во многих проектах существуют определенные материальные активы, которые могут быть отделены от проекта, используемые банками в качестве обеспечения. Маловероятно, однако, что стоимость таких активов при ликвидации достигнет величины, достаточной для покрытия общей задолженности. К числу этих активов относятся материальные активы, используемые в производстве, земля, строения и другое движимое имущество проектной компании, лицензии на эксплуатацию и иные разрешения (при условии возможности их передачи в другие руки), лицензии на технологии и процессы, а также прочие активы, такие как продукция, произведенная в процессе реализации проекта, и иные права в рамках рассматриваемого проекта.

### Обязательство о непредоставлении залога. Обязательство о непредоставлении залога это контрактное обязательство со стороны заемщика не создавать юридического обременения своих активов в пользу третьих сторон. Однако это может оказаться недостаточным для защиты позиции кредитора, поскольку если бы заемщик должен был создать такое обеспечение в пользу третьего лица (в нарушение обязательства о непредоставлении залога), то в большинстве юрисдикций такое обеспечение было бы признано действительным. В связи с этим, хотя заемщик и может быть привлечен к ответственности за нарушение своих контрактных обязательств, едва ли это принесет утешение кредитору, который полагался на эти активы в качестве источника погашения. Если существует вероятность того, что третья сторона знала о наличии оформленного обязательства о непредоставлении залога, у кредитора появится шанс оспорить законность какого-либо обеспечения, созданного в нарушение контракта. Однако бремя доказательства будет лежать на банке-кредиторе, который может столкнуться с неприятными сюрпризами в отношении правовой системы принимающего государства.

|  |
| --- |
| *Таблица 2.2. Вопросы о формировании обеспечения* |
| 1.  | Какими активами владеет заемщик? Какими активами он только имеет право пользоваться (например, по лицензии)?  |
| 2.  | Можно ли создать обеспечение вопреки правам пользователя и владельца?  |
| 3.  | Какие проектные активы можно использовать в качестве фиксированного обеспечения?  |
| 4.  | Можно ли использовать нежесткие (floating) обременения?  |
| 5.  | Можно ли использовать в качестве обеспечения активы, не существующие в момент создания обременения?  |
| 6.  | Можно ли создать обеспечение с использованием движимых активов без физической передачи этих активов залогодержателю?  |
| 7.  | Какая степень контроля должна применяться залогодержателем в отношении активов, чтобы создать плавающее, а не фиксированное обременение?  |
| 8.  | Существуют ли ограничения в отношении формирования обеспечения иностранцами, особенно что касается активов неотделимых от земельных участков?  |
| 9.  | Какие кредиторы, согласно закону, имеют преимущество по отношению к кредиторам со сформированным обеспечением?  |
| 10.  | Могут ли третьи стороны (включая совместные предприятия на условиях приоритетности или других аналогичных прав, зафиксированных в базовой документации) или же иная организация, осуществляющая ликвидацию, вмешиваться в процесс уступки обеспечения или его принудительной реализации?  |
| 11.  | Могут ли кредиторы в ситуации дефолта назначить конкурсного управляющего активами?  |
| 12.  | Могут ли банки отвечать за действия конкурсного управляющего и может ли управляющий быть назначен в качестве агента для заемщика?  |
| 13.  | Могут ли кредиторы при обращении взыскания на залог контролировать продажу активов или процесс должен осуществляться посредством продажи через суд или публичного аукциона?  |
| 14.  | Необходимо ли получать согласие третьей стороны при реализации обеспечения для покрытия претензий сторонних организаций (по долгам, задолженности, акциям, облигациям, векселям и т. д.)?  |
| 15.  | Какие формальности следует соблюсти, чтобы заверить обеспечение у нотариуса, пройти регистрационные процедуры, оплатить регистрационные и гербовые пошлины?  |
| 16.  | Может ли быть держателем обеспечения агент или трастовый управляющий, представляющий группу кредиторов, состав которой со временем может меняться (например, через передачу своего участия в кредите другому банку)?  |

###

### Залоговые трасты. При финансировании проекта часто используются залоговые трасты. Залоговые трасты представляют собой удобный способ формирования и распоряжения залогом в тех странах, юрисдикция которых признает концепцию трастов. Залоговые трасты имеют два преимущества:

* облегчают торговлю кредитами для кредиторов без какой-либо угрозы потерять обеспечение;
* они позволяют сместить риск неплатежеспособности агента или другой третьей стороны, являющейся держателем обеспечения.

В юрисдикциях, в которых трасты не признаются, один из банков может взять на себя функции агента-держателя обеспечения, уполномоченного другим банком, хотя существует риск, что агент-держатель обеспечения окажется неплатежеспособным.

### Формальности. Какое бы обеспечение не формировалось, оно должно удовлетворять определенным формальным требованиям залога, действующим в данной юрисдикции. Порядок формирования обеспечения, как правило, регулируется законодательством Нью-Йорка или Великобритании. Однако обеспечение с использованием активов, подпадающих под юрисдикцию страны расположения проектной компании, а часто — любое концессионное соглашение или лицензия — будут находиться в сфере действия местных законов. Таким образом, важно, чтобы кредитор знал о формальных требованиях, предъявляемых данной юрисдикцией, а также убедился в том, что формирование и регистрация обеспечения соответствуют местным законам. Эти формальности следует учитывать как в момент формирования залога, так и в момент обращения взыскания.

#

# **Вопросы страхования**

###

### Роль страхования проекта. Страхование является тем аспектом проектного финансирования, который касается как спонсоров проекта, так и кредиторов. Кредиторы считают страхование неотъемлемой и важной составляющей пакета обеспечения проекта, особенно в случае крупных катастроф и стихийных бедствий. Таким образом, важно удостовериться, что в структуре проектной сделки предусмотрена надлежащая схема страхования.

Банк потребует наличия страхового полиса, который гарантирует, что проект будет восстановлен до состояния функциональности, если авария или форс-мажорные обстоятельства приведут к нарушению контрактных обязательств. Кредиторы могут потребовать также страхования бизнес-рисков прерывания деятельности предприятия. Средства от страхового возмещения перечисляются в пользу кредиторов, которые могут впоследствии решить, как использовать эту сумму: для восстановления поврежденных активов или же для погашения долга.

### Типы страхования. Для покрытия рисков в схемах проектного финансировании проектов используются несколько видов страховых полисов. Ниже мы опишем некоторые из них. Заметим, что не все описанные разновидности пригодны, поскольку существуют различия в законодательстве разных стран.

* **Страхование всех рисков подрядчика (Contractor’s all risks).** Подрядчиков строительства проектного объекта, как правило, обязывают застраховать имущественные риски, а также страхование ответственности строителей для страхования от прямых убытков или ущерба в процессе строительства.
* **Комплексная страховка от недополучения выручки (Advanced loss of revenue).** Комплексная страховка от недополучения выручки направлена на страхование потенциальных потерь доходов вследствие задержек, связанных с застрахованными убытками или ущербом в течение строительного периода.
* **Страхование грузов от морских рисков (Marine cargo).** Страхование от морских рисков обеспечивает покрытие убытков или ущерба, причиненных оборудованию и материалам в ходе транспортировки от грузоотправителя до участка реализации проекта.
* **Комплексное страхование от недополучения выручки для морских грузоперевозок (Marine advanced loss of revenue).** Этот вид страхования обеспечивает страховое покрытие финансовых последствий недополучения доходов в результате задержек, связанных с застрахованными убытками или ущербом.
* **Страхование всех рисков оператора (Operator’s all risks).** Этот вид страхования обеспечивает покрытие убытков или ущерба, имевших место вследствие или после коммерческой эксплуатации (включая покрытие расходов на ремонт оборудования или ремонт вне рабочего участка).
* **Страхование недополученных доходов оператора (Operator’s loss of revenue).** Покрытие риска недополучения доходов оператора позволяет защитить от потерь вследствие физических убытков или ущерба после завершения проекта.
* **Ответственность третьей стороны.** Страхование ответственности третьей стороны обеспечивает защиту от убытков и ущерба, связанных с несением юридической ответственности за физические увечья и порчу имущества.
* **Колебания обменного курса.** Особый случай представляют обстоятельства, когда решено не восстанавливать проект после аварий. Если разрешение на страховые взаиморасчеты можно получить заранее, это следует сделать. Кроме того, было бы разумно потребовать у местных страховщиков перестраховать офшорные риски, чтобы в случае возникновения убытков направлять страховые выплаты по контракту перестраховки проектной компании.
* **Требования экспортного финансирования.** Агентства экспортного кредитования могут потребовать, чтобы проект был застрахован в компании из страны, в которой располагается экспортный банк.
* Гарантия (Warranty). Гарантии обеспечивают защиту проекта после его завершения. По большей части, гарантии ограничиваются обязательством починить или заменить непригодные конструкции или оборудование. Гарантии иногда считаются разновидностью «квази-страхования» («quasi-insurance»), поскольку они могут обеспечить компенсацию за дефекты, не покрытые страховкой.

Объем страхового покрытия. Объем страхового покрытия будет различаться в зависимости от этапа реализации проекта: от строительства до фазы эксплуатации. Ниже перечислены типичные виды страхования для различных этапов реализации проекта:

|  |  |
| --- | --- |
| *Этап строительства*  | *Этап эксплуатации*  |
| Физический ущерб проектным объектам  | Страхование от физического ущерба проектным объектам  |
| Физический ущерб другим активам  | Страхование от физического ущерба другим активам  |
| Страхование на время перевозки (например, перевозимых деталей)  | Страхование на время перевозки до пункта продажи  |
| Страхование компенсаций для сотрудников и ответственности перед третьими лицами  | Компенсация для сотрудников и рабочих  |
| Страхование ответственности за сохранность окружающей среды  | Страхование ответственности за сохранность окружающей среды  |
| Страхование задержек с вводом в эксплуатацию  | Страхование перерывов в работе и потерянной прибыли  |

###

### Проблемные области. Невозможно предсказать все проблемные области, тем не менее, ниже мы представили список основных потенциальных проблем для кредитора:

* полис может быть расторгнут либо в соответствии с условиями соглашения между страхователем и страховщиком, либо страховыми брокерами из-за неуплаты премий;
* срок действия полиса может закончиться и не быть продленным;
* полис может подвергнуться изменениям, что неблагоприятно скажется на предоставленном покрытии, например, может быть ограничена сфера действия полиса, могут быть сужены границы полиса или повышен размер удержания (удержание, естественно, является формой самострахования);
* убытки могут быть обусловлены опасностью, которая не подлежала страхованию, таким образом, следует внимательно ознакомиться с условиями полиса, покрывающего политические риски, такие как войны, революции и беспорядки, так, чтобы он включал и другие политически мотивированные насильственные действия, такие как терракты и случаи саботажа;
* страховщик может отказаться выполнить условия полиса, ссылаясь на нарушение гарантии;
* страхователь может несвоевременно потребовать возмещения по полису;
* страховщики могут оказаться несостоятельными и неспособными оплачивать претензии по полису;
* выплаты по претензии могут быть произведены страховщиком страховому брокеру, который, однако, оказывается не в состоянии полностью рассчитаться со страхователем вследствие своей неплатежеспособности;
* страховой брокер может предъявить право удержания на основании невыплаченных страхователем премий;
* выплаты страхователю по претензии могут быть произведены брокером, но так и не дойти до адресата вследствие несостоятельности заемщика;
* любое из этих событий или их комбинация могут привести к неполучению страховых денег кредиторами, как это планировалось, что приведет к тому, что кредиторы полностью или частично потеряют покрытие проектного кредита.

### Исполнительская и платежная гарантии

* Заявочная гарантия — как правило, используется принимающим правительством, желающим убедиться в том, что спонсор проекта, выигравший конкурс на строительство инфраструктурного объекта, будет участвовать в его реализации.
* Исполнительская гарантия (Performance bonds) выдается поручителем в пользу проектной компании. Как правило, передается кредитору проекта как часть проектного обеспечения.
* Платежная гарантия (Payment bonds) может быть востребована, если подрядчик не может осуществить платежи, предусмотренные условиями строительного контракта.
* Гарантийная сумма (Retention money bonds). Иногда подрядчик предоставляет проектной компании гарантийную сумму в качестве гарантии выполнения проекта. После выполнения проекта подрядчик вправе получить обратно и использовать эту сумму по своему усмотрению — в противном случае она удерживается. Если проект не выполнен, проектная компания может использовать гарантийную сумму для завершения проекта.

# **Заключение**

Каждый участник проектного финансирования имеет собственную точку зрения на риск, часто в зависимости от роли, которую он играет в общей структуре финансирования. Очевидно, что эта точка зрения будет влиять на готовность участника принять на себя ту или иную меру риска. Восприятие риска носит субъективный характер и зависит не только от экономических факторов, но и от характеристик, определяющих финансовое положение участника. Тот или иной риск, событие или условие, которые кажутся неприемлемыми для одной из сторон, другая сторона может посчитать рядовыми и вполне контролируемыми. Выявление рисков и знание участников, таким образом, играют существенную роль в успешной организации проектного финансирования.

Суть любой схемы проектного финансирования состоит в выявлении всех ключевых рисков, связанных с проектом и распределении этих рисков между сторонами, участвующими в проекте. Без тщательного анализа этих рисков с самого начала у сторон не будет ясного понимания того, какие обязательства они могут принять на себя в связи с проектом и, соответственно, они будут не в состоянии своевременно рассмотреть соответствующие меры по смягчению риска в нужное время.

Если проблемы возникают по ходу реализации проекта, это может привести к серьезным задержкам, крупным расходам и спорам по поводу распределения ответственности. В целом, как правило, конкретный риск должна принимать на себя та сторона, которая в наибольшей степени способна им управлять и его контролировать.

Анализ реализуемости проекта — это полезный инструмент для описания проекта, целей его спонсоров, его чувствительности к различным рискам, связанным со строительством, вводом в эксплуатацию и операционными рисками. Кроме того, он включает анализ альтернативных вариантов финансирования и возможностей по усилению качества кредита. Он включает оценку потребностей в капитале, возможностей обслуживания долга, прогнозирование доходов от уровня планируемых продаж, анализ производственных издержек, прогноз рынка. Как правило, при рассмотрении альтернативных сценариев учитываются колебания таких переменных как цены на горючее, процентные банковские ставки, обменные курсы и пр.

По завершении проекта кредиторы часто попадают в зависимость от устойчивых денежных потоков, позволяющих им обслуживать кредиты. Кредитные риски в проектном финансировании аналогичны рискам, возникающим в связи с предоставлением коммерческих кредитов предприятиям, ведущим аналогичный бизнес. Будущие денежные потоки проектной компании зависят от стандартных производственных издержек, расходов на сырье, рисков, связанных с урегулированием юридических и маркетинговых вопросов. Кредиторы могут защитить себя, потребовав от проектной компании соблюдать финансовые коэффициенты и ограничивающие условия кредитного соглашения относительно оборотного капитала, дивидендов и обеспечения денежных остатков на согласованном уровне.

Страхование является тем аспектом проектного финансирования, который касается как спонсоров проекта, так и кредиторов. Кредиторы считают страхование неотъемлемой и важной составляющей пакета обеспечения проекта, особенно в случае крупных катастроф и стихийных бедствий. Таким образом, важно удостовериться, что в структуре проектной сделки предусмотрена надлежащая схема страхования.

Банк потребует наличия страхового полиса, который гарантирует, что проект будет восстановлен до состояния функциональности, если авария или форс-мажорные обстоятельства приведут к нарушению контрактных обязательств. Кредиторы могут потребовать также страхования бизнес-рисков прерывания деятельности предприятия. Средства от страхового возмещения перечисляются в пользу кредиторов, которые могут впоследствии решить, как использовать эту сумму: для восстановления поврежденных активов или же для погашения долга.

**Список литературы**

* 1. «Введение в проектное финансирование», пер. с англ. Л.И. Лопатникова ИД «ИНТЕЛБУК»
	2. Игошин Н.В «Инвестиции» Москва, 2002г.
	3. Маховинов Г.А, Контор В.К. «Инвестиционный процесс на предприятии» Санкт-Петербург, 2001г.
	4. Степанова И.М «Бизнес-план» полное справочное руководство. Москва, 2004г.