

Таблица 1

8.10. РИСКИ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ И ИХ МИНИМИЗАЦИЯ

Саляева О.Г., преподаватель кафедры «Финансы и кредит»;
Иваненко Г.П., к.э.н., доцент кафедры «Бухгалтерский учет и аудит»

Всероссийская государственная налоговая академия Минфина РФ

В статье разработана и предлагается к практическому использованию классификация рисков проектного финансирования, включающая финансовые, экономические, рыночные, инвестиционно-коммерческие и другие группы рисков.

Наиболее полно и впервые в практике проектного финансирования рассмотрена группа финансовых рисков, включая такие риск-факторы, как риски:

- финансовых кризисов;
- кассового неисполнения бюджета;
- больших внешних займов;
- коллективных инвестиций;
- другие виды, в т.ч. наиболее часто встречающиеся риски.

Авторами сформулированы следующие способы и приемы минимизации рисков: диверсификация, специализация, заключение союзов с сильными партнерами и инвесторами, внедрение новых технологий, инновационных процессов и др.

Риски в проектном финансировании, их хеджирование и минимизация имеют свою существенную специфику. Детальное рассмотрение и учет рисков должно, по мнению авторов, стать обязательным при разработке и реализации любого инвестиционного проекта.

Как известно, риск в общем понимании трактуется как опасность возникновения непредвиденных потерь ожидаемой прибыли, дохода или имущества, денежных средств, других ресурсов в связи со случайным изменением условий, неблагоприятными обстоятельствами.

При учете рисков проектного финансирования необходимо руководствоваться одним общим правилом: чем выше степень риска, тем большие финансовые затраты необходимы на минимизацию этих рисков.

Существует множество классификаций рисков. С учетом специфики рассматриваемой проблемы, а также с тем, что в последнее время растет число факторов неопределенности и нестабильности, автором статьи разработана и предлагается к практическому использованию классификация рисков проектного финансирования, представленная в табл. 1, где систематизированы различные виды риск-факторов.

Финансовые риски имеют особую значимость в проектном инвестировании и связаны с возможностью невыполнения субъектами проектного финансирования своих финансовых обязательств. Основными причинами финансовых рисков являются: недостаточность денежных потоков для выполнения финансовых обязательств, обесценивание инвестиционно-финансового портфеля, неосуществление платежей и др.

Риски финансовых кризисов как на глобальном (мировом) уровне, так и внутри страны- это риски негативного воздействия финансовых кризисов на состояние российской экономики, включая ее реальный сектор.

Валютные риски – это вероятность финансовых потерь в результате изменения курса валют, которое может произойти в период между заключением контракта и фактическим производством расчетов по нему. Валютный курс, устанавливаемый с учетом покупательной способности валют, весьма подвижен.

Риски потери ликвидности – риски того, что предприятие не сможет в конкретный момент погасить свои обязательства имеющимися у него средствами.

РИСК-ФАКТОРЫ, УЧИТЫВАЕМЫЕ ПРИ РАЗРАБОТКЕ И РЕАЛИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ¹

Группы рисков	Риск-факторы
Финансовые риски	Риски финансовых кризисов
	Валютные риски
	Риски потери ликвидности
	Риски потери платежеспособности
	Риски кассового неисполнения бюджета
	Риски больших внешних займов
	Риски изменения процентных ставок
Экономические риски	Риски коллективных инвестиций
	Операционные риски
	Риски закупки внеоборотных активов и другого имущества по завышенным ценам
Рыночные риски	Отраслевые риски
	Рейтинговые риски
	Коррупционные риски, риски рейдерских захватов
	Риски повышения цен
Инвестиционно-коммерческие риски	Риски отсутствия конкуренции
	Кредитные риски
	Инвестиционные риски
	Риски кризиса доверия кредитным и инвестиционным структурам
Производственно-технические риски	Риски сокращения реализации инвестиционных проектов
	Инновационно- интеллектуальные риски
	Риски учета существенных факторов
Правовые риски	Риски профессиональной деятельности
	Риски наличия исходных параметров
Страховые риски	Риски некорректно составленной документации
Политические риски	Риски задержки реализации проектов против установленных сроков
	Риски суверенности
	Риски изоляции проекта на уровне политической риторики
	Риски политического сопротивления реализации инвестиционных проектов
Экологические риски	Риски экологических просчетов
	Риски уменьшения рынка труда
Социальные риски	Риски увеличения социальных потерь
	Риски социальных конфликтов
	Риски зависимости инвестиционных стратегий от религиозных воззрений и догм
	Риски особых условий
	Риски массовых увольнений финансовых менеджеров

Риски потери платежеспособности воспринимаются как неспособность государства, юридических и физических лиц – субъектов проектного финансирования- полностью выполнять свои обязательства по платежам, отсутствие у них финансовых ресурсов, необходимых и достаточных для выполнения обязательств. Данные риск-факторы могут возникнуть как по вине заемщиков, так и по вине кредиторов и других участников проектного финансирования.

Риски кассового неисполнения бюджета – это риски отсутствия бюджетных средств на финансирование инвестиционных проектов. Данные виды риска вызваны различными обстоятельствами, в т.ч. чрезвычайными.

Риски больших внешних займов заключаются в неоправданном привлечении финансовых ресурсов со сторо-

¹ Примечание. Данная классификация содержит элемент условности, поскольку группы рисков, приведенные в таблице и соответствующие им риск-факторы тесно взаимодействуют между собой и могут быть интегрированы друг в друга.

ны для реализации инвестиционных проектов. Нередки ситуации, когда у заемщика отсутствует ликвидность для оплаты внешних заимствований. В этом случае он вынужден либо приостанавливать инвестиционный процесс, либо полностью свернуть его.

Риски изменения процентных ставок могут означать как вероятность изменения ставки рефинансирования, так и вероятность изменения ставок межбанковского кредитования.

Риски коллективных инвестиций наступают в том случае, если инвесторами по проектному финансированию выступают паевые инвестиционные фонды (ПИФ) – держатели денежных средств физических и юридических лиц. Деятельность ПИФов зависит от многих, в т.ч. случайных, конъюнктурных факторов и отличается повышенными рисками. ПИФы можно рассматривать лишь как дополнительный, вспомогательный источник финансирования проекта.

Экономические риски в проектном финансировании – это риски того, что продукция проекта не сможет быть продана по цене, покрывающей операционные и эксплуатационные издержки проекта, а также расходы по обслуживанию долга.

Экономические риски относятся к будущим контрактам и сделкам, имеют стратегический характер, связаны с долгосрочным характером инвестиций в реальном секторе, учитываются при разработке инвестиционных проектов на макро- и микроуровнях.

Операционные риски – это риски, связанные с торговыми операциями, а также с денежными сделками по финансовому инвестированию и дивидендным (процентным) платежам. Операционным рискам подвержено как движение денежных средств, так и уровень прибыльности.

Риски закупки внеоборотных активов и другого имущества по завышенным ценам состоят в том, что современное оборудование, машины и технологические линии покупаются по ценам, значительно превышающим среднерыночные цены. Это существенно и, в то же время, необоснованно удорожает стоимость инвестиционных проектов. Причин тут несколько, включая корпоративный сговор, отсутствие тендеров на приобретение оборудования, низкая инновационная наполненность приобретаемого имущества и др.

Отраслевые риски – это вероятность потерь в результате изменений в экономическом состоянии отрасли и степени этих изменений как внутри отрасли, так и по сравнению с другими отраслями. Учет указанных рисков особенно характерен для сырьевых отраслей, химической промышленности, строительной индустрии и др.

Рыночные риски – это риски того, что стоимость финансовых инструментов будет колебаться в результате изменения рыночных цен и других условий рыночных отношений между субъектами проектного финансирования.

Рейтинговые риски (данные виды рисков можно обозначить еще и как риски снижения инвестиционно-кредитного рейтинга) – это риски ненадежности рейтингов, например, высокие рейтинги присваиваются ненадежным ценным бумагам первичного и вторичного рынков, различного рода ПИФ, банкам и другим финансовым институтам. При понижении рейтинга для инвестиционных компаний отодвигается очередность предоставления кредита, снимаются опции, преференции, другие льготы. За рубежом мнение рейтинговых агентств играет важную роль в инвестиционном процессе. В Российской Федерации роль рейтингов инвестиционных проектов не учитывается, а если и учитывается, то явно недостаточно. Исходя из этого, автор предлагает при совершенствовании финансовой системы РФ создать рейтинговые агентства (федеральные и региональные), специализирующиеся на рейтинговой оценке именно инвестиционных проектов.

Коррупционные риски, риски рейдерских захватов – это риски влияния теневой экономики на финансово-хозяйственную деятельность субъектов РФ. Сегодня коррупция достигла гигантских размеров: оборот теневой экономики превышает 40%², что резко повышает риски, связанные с реализацией инвестиционных программ и проектов.

Риски повышения цен заключаются в удорожании цен на сырье, материалы, машины и оборудование, трудовые ресурсы, операционные и накладные расходы, превышение смет на строительство и др., что влечет за собой общее повышение совокупной стоимости инвестиционного проекта.

Риски отсутствия конкуренции заключаются в том, что в ряде случаев конкуренция может отсутствовать, например, при оказании государственной поддержки предприятиям или даже целым отраслям народного хозяйства, что может привести к снижению темпов развития, ухудшению качества выпускаемой продукции, другим негативным явлениям. Подобное произошло, например, с автомобильной промышленностью, рядом подотраслей сельского хозяйства и т.д.

Инвестиционно-коммерческие риски – это риски, возникающие в процессе реализации товаров и услуг в результате осуществления инвестиционной и эксплуатационной фаз инвестиционного проекта, связанные с тем, что должник не сможет погасить задолженность в силу каких-либо коммерческих причин.

Кредитные риски – риски того, что партнеры не выполнят свои инвестиционно-кредитные и заемные обязательства в полной мере в срок.

Инвестиционные риски представляют собой угрозу обесценивания капиталовложений в ходе осуществления проектного финансирования в результате влияния инфляции, удорожания стоимости внеоборотных и оборотных активов, возникновения долгов, снижения уровня ликвидности.

Риски кризиса доверия кредитным и инвестиционным структурам – это риски, связанные с несовершенством отечественной банковской системы. Из-за кризиса ликвидности коммерческие и инвестиционные банки в одностороннем порядке перестают финансировать инвестиционные проекты и их исполнителей на любой стадии инвестиционного цикла, что порождает кризис неплатежей, срыв реализации проектов, приостановку работы и даже банкротство инвестиционных и строительных компаний, увольнение персонала, потерю финансовых и материально-сырьевых ресурсов, увеличивает социальную напряженность в соответствующих отраслях.

Риски сокращения реализации инвестиционных проектов. Данный вид рисков состоит в том, что в результате финансовых кризисов или иных причин инвестиционные проекты, начатые проектированием либо строительством, переходят в разряд незавершенного строительства из-за отсутствия финансовых ресурсов.

В результате финансового кризиса 2008-2009 г. ряд строительно-инвестиционных компаний, работающих на условиях генподряда и субподряда, уже получили уведомления о расторжении договоров и прекращении финансирования некоторых инвестиционных проектов, в т.ч. крупных.

Производственно-технические риски связаны с производством продукции, товаров и услуг; с осуществлением любых видов производственной деятельности, в процессе которой предприниматели сталкиваются с проблемами неадекватного использования сырья, роста себестоимости, увеличения потерь рабочего времени, использования новых методов производства.

Данный вид рисков определяется эксплуатационными возможностями, степенью ремонтпригодности создан-

² По информации агентств Росбизнесконсалтинг и Бизнес FM.

ных объектов, организации производства, проведением превентивных мероприятий (регулярная профилактика активной части производственных фондов).

Инновационно-интеллектуальные риски – это вероятность потерь, возникающих при вложении предпринимательской фирмой средств в производство новых товаров и услуг, а также непостановки объектов интеллектуальной собственности на баланс предприятия. Учет инновационного фактора особенно важен при расчете эффективности проектного финансирования.

Риски учета существенных факторов характеризуют влияние территориальных, транспортных, экологических и др. существенных факторов проектирования, воздействующих на величину и качество проектного финансирования.

Риски профессиональной деятельности – это риски, связанные с ошибками менеджмента проекта, проблемами системы внутреннего контроля, разработанными правилами работ, то есть риски, связанные с организацией работы внутри проекта.

Риски наличия исходных параметров связаны с наличием достаточного объема исходных данных для выполнения расчетов по оценке эффективности проектного финансирования.

Правовые риски – это риски потерь, связанных с тем, что законодательство или не было учтено вообще или изменилось в период реализации инвестиционного проекта; вероятность несоответствия законодательств разных стран. Еще более широко палитра правовых рисков проявляется при разработке и реализации федеральных национальных проектов, создании государственных корпораций, федеральных программ, реализации инвестиционных проектов на уровне отраслей и отдельных предприятий.

Риски некорректно составленной документации – это риски, в результате которых контрагент в состоянии не выполнять условия договора.

Страховые риски – это риски наступления предусмотренного условиями страхового договора события, в результате чего страховщик обязан выплатить страховое возмещение. Результатом проявления страховых рисков являются убытки, вызванные неэффективной страховой деятельностью как на этапе, предшествующем заключению договора страхования, так и на последующих этапах – перестрахование, формирование страховых резервов и т.п.

Риски задержки реализации проектов против установленных сроков заключаются в несоблюдении сроков запуска проекта в производство, ввода объектов в эксплуатацию и др.

Политические риски – это риски, обусловленные изменением политической обстановки, как вне, так и внутри страны, влияющей на проектно-инвестиционную деятельность.

Учет политических рисков особенно актуален для РФ с ее сильно политизированным как государственным аппаратом, так и населением в целом.

К числу политических рисков европейская Организация экономического сотрудничества и развития относит в т.ч. парламентские и президентские выборы в РФ, характер отношений РФ со странами Евросоюза.

Риски суверенности представляют собой риски неблагоприятных действий суверенного правительства, т.е. вероятность того, что действия суверенного правительства могут оказать прямое и/или косвенное воздействие на способность должника своевременно исполнять свои обязательства. Суверенность в данном случае понимается как подчеркивание особого развития финансово-экономической системы страны, самодостаточность и, в известной мере, самоизоляция экономики. Данное понимание имеет достаточно широкое хождение в РФ в противовес интеграции РФ в мировую финансово-экономическую

структуру. Автор считает такую точку зрения неправильной, неприемлемой для системы проектного финансирования, в связи с чем выделил данный риск-фактор в самостоятельный риск.

Риски изоляции проекта на уровне политической риторики характеризуются тем, что политический истеблишмент стремится принизить финансовые показатели и значение проекта для всех фаз инвестиционного цикла. Это может привести к снижению финансовых результатов проекта.

Риски политического сопротивления реализации инвестиционных проектов заключаются в препятствии политического руководства на макро- и микроуровне осуществлению задач и целей проекта и достижению положительного финансового результата. Причин этому может быть множество (конкуренция, ухудшение отношений между странами и др.).

Экологические риски – это риски нанесения вреда окружающей среде при реализации инвестиционных проектов. Затраты на мероприятия на охрану окружающей среды, экологическую безопасность существенно влияют на величину стоимости инвестиционных проектов.

Риски экологических просчетов при проектировании и реализации инвестиционных проектов состоят в неучете экологических факторов, существенно влияющих на состояние окружающей среды. Например, в настоящее время в РФ создается значительное количество автомобильных заводов, продукция которых (современные автомобили) запроектированы на использование низкосортного топлива отечественных нефтеперерабатывающих предприятий. Это существенно снижает конкурентоспособность и финансовую устойчивость отечественных автомобильных предприятий и корпораций. Та же экологическая проблема возникает и при закупке или строительстве российской авиационной техники.

Социальные риски – это неблагоприятные ситуации, которые могут носить как экономический, так и иной характер, непосредственно затрагивающие интересы человека.

Риски уменьшения рынка труда заключаются в нехватке квалифицированных рабочих и менеджеров профильных специальностей. Проектное финансирование, как известно, предполагает широкое использование трудовых ресурсов. Инвестиционный рынок в настоящее время испытывает острую нехватку как квалифицированных, так и неквалифицированных специалистов. Для ликвидации указанного дефицита привлекается дешевая рабочая сила из-за рубежа, т.е. гастарбайтеры, что реально снижает производственную квалификацию российских рабочих. Девелоперы не заинтересованы в совершенствовании технологии инвестиционно-строительного производства, внедрении новых строительных технологий, использовании современных материалов и конструктивных элементов в силу низкой квалификации гастарбайтеров. Снижаются требования к экологии, охране труда, технике безопасности при реализации инвестиционных проектов, социальной защищенности и профсоюзной поддержке персонала. Автор считает, что необходимо вновь возродить технические училища и колледжи инвестиционного и строительного направления. Данный вид рисков необходимо учитывать при проектом финансировании и реализации проектов в фазе инвестиционного и эксплуатационного циклов.

Риски увеличения социальных потерь заключаются в сокращении обслуживающих производств и, следовательно, рабочих мест. Финансовые кризисы наносят удар и по сопутствующим и сопряженным производствам. Например, прекращение строительства одного крупного бизнес-центра в Москве привело к краху и банкротству обслуживающего предприятия малого бизнеса корпоративного питания, ряда других сопутствующих и обслуживающих производств.

Риски социальных конфликтов – это вероятность возникновения конфликта интересов различных субъектов инвестиционного процесса, например, при отчуждении земельных участков для целей строительства олимпийских объектов.

Риски зависимости инвестиционных стратегий от религиозных воззрений и догм проявляются при неучете различий подходов различных конфессий в процессе реализации инвестиционного проекта, особенно в эксплуатационной фазе.

Риски особых условий заключаются в наступлении особых ситуаций, отрицательно воздействующих на реализацию инвестиционного проекта. Данные риски учитываются, например, при запрете администрацией курения на рабочем месте.

Риски массовых увольнений финансовых менеджеров – это риски, связанные с периодом увольнений финансовых менеджеров в связи с наступлением глобальных финансовых кризисов.

Автором сформулированы следующие способы и приемы минимизации рисков:

- диверсификация продуктов, работ, услуг, предоставляющая возможность маневра, позволяющая опираться на несколько бизнесов, инвестировать из одного в другой;
- специализация, позволяющая сосредоточить ресурсы для развития основного бизнеса;
- заключение союзов с сильными партнерами и инвесторами;
- внедрение новых технологий, инновационных процессов, наносистем, ведущих к снижению издержек на производство продукта, выполнение работ, оказание услуг;
- укрупнение компаний, что усиливает противостояние компаниям-гигантам;
- увеличение экономического потенциала компании, захват большей доли сегментов рынка, создание сети дочерних компаний, филиалов и др.;
- переориентация бизнеса на более доходные виды продукции, работ, услуг;
- использование собственных преимуществ и особенностей бизнеса компании;
- формирование высокого имиджа компании, создание сильного бренда;
- внутренний аудит и постоянный контроль денежных потоков и финансовых результатов деятельности компании;
- широкое использование современных систем и стандартов учета и отчетности, включая Международные стандарты финансовой отчетности, Международные стандарты аудита, Директивы Евросоюза;
- соблюдение кодекса и этики корпоративного управления и проектного финансирования;
- применение финансового механизма долевого участия банков с целью распределения рисков равномерно;
- страхование рисков проектного финансирования;
- передача риска: перевод ответственности за риск другой стороне за определенную плату, в основном страховой компании;
- распределение рисков между участниками проекта;
- сохранение ответственности за риск, готовность и способность покрыть возможные убытки за счет собственных средств;
- проведение специальных мер по ограничению размера, в т.ч. финансового риска, создание специальных систем предотвращения ущерба (системы контроля, безопасности, технические средства охраны, пожаротушения и т.д.);
- резервирование средств на покрытие непредвиденных расходов и форс-мажорных обстоятельств.

Хеджирование в данной статье понимается как страхование от потерь, техника сведения до минимума риска уменьшения прибыли проектного финансирования из-за неблагоприятного изменения финансовой ситуации на рынке путем заключения контрактов/ договоров в операциях с ликвидными активами.

В сегодняшней практике проектного финансирования хеджирование отдельных этапов и фаз инвестиционного цикла практически отсутствует. Во исправление данного пробела, по мнению автора статьи, требуется страхование рисков на всех этапах проектного финансирования, включая как концептуальную и прединвестиционную фазы, так и инвестиционную и эксплуатационные фазы. Необходимо также разработка методологии страхования рисков проектного финансирования с учетом положений, выдвинутых в статье.

Литература

1. Балабанов И.Т. Риск-менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 188 с.
2. Загорий Г.В. О методах оценки кредитного риска. // Деньги и кредит. – 1997. – №6.
3. Катасонов В.Ю., Морозов Д.С. Проектное финансирование: организация, управление риском, страхование. – М.: Анкил, 2000. – 272 с.
4. Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент: Учеб. пособие. – М.: Дело и сервис, 1998.
5. Современный экономический словарь / Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. – М.: ИНФРА-М, 2006.
6. Управление проектами / Под ред. Шапиро В.Д. – СПб.: Два Три, 1995.

Ключевые слова

Риск-фактор, проектное финансирование, хеджирование, минимизация, классификация рисков, инвестиционный проект, проектное финансирование, проектные риски, финансовые риски, рыночные риски.

Саляева Ольга Геннадьевна

Иваненко Геннадий Павлович

РЕЦЕНЗИЯ

В статье рассматривается проблема возникновения, минимизации и исключения рисков, связанных проектным финансированием при разработке и реализации инвестиционных проектов.

Исследована и раскрыта природа и специфика риск-факторов проектного финансирования, разработана и предлагается к практическому использованию классификация рисков проектного финансирования.

Актуальность статьи и ее значимость определяются, прежде всего, формулированием новых рисков факторов, появившихся в современных бизнес-процессах.

Материал статьи изложен логически последовательно, а ее содержание достаточно полно раскрывает суть ее названия.

Положительной характеристикой статьи является ее практическая направленность, конкретные предложения по снижению различных рисков, прежде всего финансовых.

Выводы и предложения автора доказательны, научно аргументированы и могут послужить базой для конкретного использования в практической деятельности риск-менеджеров, девелоперов, других работников инвестиционной сферы.

Статья имеет определенную научную ценность и рекомендуется к публикации в открытой печати.

Сечевица А.М., д.э.н., профессор Всероссийского института экономики минерального сырья и недропользования

8.10. RISKS IN PROJECT FUNDING AND THEIR MINIMIZATION

O.G. Salyaeva, the Lecture of the «Finance and Credit»;

G.P. Ivanenko, Candidate of Science (Economic), the Associate Professor of the «Business Accounting and Audit»

*All-Russian State Tax Academy,
Ministry of Finance of the RF*

The author worked out and offers to practice usage the classification of project funding risks including financial, economic, market, investment, commercial and others with systematization different kind of risks.

Definitive and for the first time in project funding practice the group of financial risks have been considered including such risks as: risks of financial crisis, non-fulfillment budget, large foreign loans, collective investment and others including the prolate risks. Such ways of minimization of risks as diversification, specialization, concluding an alliance with stronger partners and investors, introduction of new technologys and innovation processes have been formulated in the article.

Literature

1. I.T.Balabanov. Risk- management. M.: Finance and statistics, 1996.
2. G.V. Zagoriy. About methods of credit risk appraisal.M.: Money and credit, №6, 1997.
3. V.U. Katasonov, D.S.Morozov. The project funding: organization, risk management, insurance. M.: Ankil, 2000.
4. M.N. Kreynina. Financial management. M., Delo I Servis, 1998.
5. B.A. Raizberg, L.Sh.Loovsky, E.B.Starodubzeva. Modern economical glossary. M.: Infra-M, 2006.
6. V.D. Shapiro. The project management. Spb.: DvaTri, 1995.

Keywords

Risk factor, project funding, hedging, minimization, classification of risks, investment project, project financing, project risks, financial risks, market risks.