Риски концессионных проектов

Александр Миллерман
Олег Шахов

Олег Федорович Шахов
Александр Самуилович Миллерман

Риски концессионных проектов

http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=70364980
SelfPub; 2024

Аннотация

Концессия – одна из наиболее перспективных форм государственно-частного партнерства России. Взаимовыгодные отношения государства и бизнеса состоят в использовании ресурсов частного сектора для строительства, эксплуатации, содержания объектов производственной и социальной инфраструктуры. Бизнес получает на льготных условиях право распоряжаться общественной собственностью, гарантии со стороны государства.Опыт зарубежных концессий показывает целесообразность взаимодействия государственного заказчика уже на начальной стадии организации концессии со специальными проектными компаниями (СПК), которые отвечают за привлечение финансовых средств на основе ограниченного возвратного финансирования. В результате заемные средства СПК значительно превышают их собственный капитал. Это повышает конкурентоспособность за счет ценообразования, поскольку стоимость привлечения средств обычно ниже доходов, приходящихся на собственные средства, предоставляемые, как правило, акционерами СПК.

Александр Миллерман, Олег Шахов
Риски концессионных проектов

Финансы. – 2011. – № 4

О.Ф. Шахов, председатель Комитета по ценовой политике в строительстве и государственной экспертизе проектов, кандидат экономических наук

А.С. Миллерман, профессор Академии народного хозяйства и госслужбы при Президенте РФ, генеральный директор САО «Гефест», доктор экономических наук

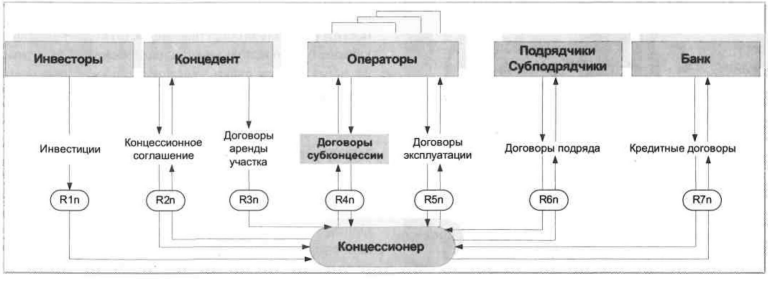
Концессия – одна из наиболее перспективных форм государственно-частного партнерства России. Взаимовыгодные отношения государства и бизнеса состоят в использовании ресурсов частного сектора для строительства, эксплуатации, содержания объектов производственной и социальной инфраструктуры. Бизнес получает на льготных условиях право распоряжаться общественной собственностью, гарантии со стороны государства, а также возможность диверсифицировать риски.

Опыт зарубежных концессий показывает целесообраз-

ность взаимодействия государственного заказчика уже на начальной стадии организации концессии со специальными проектными компаниями (СПК), которые отвечают за привлечение финансовых средств на основе ограниченного возвратного финансирования. В результате заемные средства СПК значительно превышают их собственный капитал. Это повышает конкурентоспособность за счет ценообразования, поскольку стоимость привлечения средств обычно ниже доходов, приходящихся на собственные средства, предоставляемые, как правило, акционерами СПК.

В России концессионные формы управления государственной собственностью имеют небольшое распространение. Для их развития необходимы: совершенствование законодательной базы; опыт и экономическая проработка социально-политических, экономических, хозяйственных отношений, в первую очередь между государством и инвесторами. В этом плане научно обоснованная политика в сфере идентификации, распределения и ограничения рисков является одним из важнейших условий успешной реализации проекта и ключевым фактором, влияющим на показатели его экономической, бюджетной и финансовой эффективности, доходности кредитного рейтинга проекта. Рассмотрим особенности определения рисков на стадиях проектирования, финансирования, строительства (реконструкции) и эксплуатации дорог на концессионной основе. Для всей системы концессионных отношений между участниками проекта ха-

рактерны индивидуальные риски Rn (см. рис.).



Риски участников концессионных проектов

Спектр рисков, связанных с осуществлением концессионного проекта, чрезвычайно широк. Это прежде всего:

– риски, связанные со стадией проектирования и строительного производства;

– риски, возникающие на стадии эксплуатации;

– финансовые риски;

– юридические риски (в эту группу входят риски, которые могут возникнуть на любом этапе);

– налоговые риски.

В каждой группе риск многогранен в своих проявлениях и зачастую представляет собой сложную конструкцию из элементов других рисков. Например, группа финансовых рисков концессионных проектов включает риски, обусловленные вероятностью потерь вследствие осуществления финансовой деятельности в условиях неопределенности. Ее

уровень в отношении условий финансирования концессионных (длинных, фондоемких) проектов как со стороны государства, так и со стороны частного сектора чрезвычайно высок. В эту группу входят риски, имеющие комплексный, по сфере влияния, характер, в том числе инфляционный, дефляционный, валютный, риски изменения процентных ставок, риски невозможности рефинансирования и т. д. Каждый комплексный риск изменяется в ходе реализации проекта и отражается на его показателях. Так, инфляционный риск обусловлен, прежде всего, непредсказуемостью инфляции, поскольку темп инфляции, ошибочно заложенный в ставку дисконтирования, может существенно исказить значение показателя эффективности. Риск колебания рыночной конъюнктуры представляет собой целый набор рисков, связанных с ценообразованием, изменением структуры затрат и объема спроса.

Представим систему рисков проекта в виде матриц по каждой группе:

$$R_{un} = \begin{pmatrix} R_{11}, R_{12}, R_{13}, R_{14}, \dots, R_{1n} \\ R_{21}, R_{22}, R_{23}, R_{24}, \dots, R_{2n} \\ \dots \quad \dots \quad \dots \quad \dots \quad \dots \quad \dots \\ R_{m1}, R_{m2}, R_{m3}, R_{m4}, \dots, R_{mn} \end{pmatrix}$$

Элементами матрицы являются индивидуальные риски R_{ij} каждого участника проекта, относящиеся к указанным выше группам, n – возможное количество рисков, m – количество участников проекта.

Комплексный риск i-го участника проекта представлен в виде

$$R_i = \{R_{i1}, R_{i2}, R_{i3}, R_{i4}, \dots, R_{in}\}.$$

Каждый столбец матрицы показывает, что значение любого риска для участника проекта проявляется также индивидуально.

Матричные расчеты соответствуют разным контрактным и производственным стадиям проекта и выполняются систематически в ходе его реализации. При переходе к очередной стадии следует уточнять взаимосвязи различных рис-

ков. Так, например, валютный риск может трансформироваться в инфляционный либо дефляционный риск. Поэтому первым методологическим этапом анализа и последующей оценки приведенных групп рисков концессионных проектов является их структурная систематизация. В основу систематизации положен принцип, в соответствии с которым каждая группа рисков отнесена к тому участнику проекта, который способен оперативно и с наименьшими издержками управлять ими.

Этот принцип позволяет разработать для каждого проекта ГЧП структуру рисков: отнести их к определенной группе, определить воздействие на проект, способы снижения, устранения и распределения индивидуальных рисков. Риски структурированы в порядке их возможного возникновения; указаны также стадии проявления последствий риска и стадии, на которых необходимо выполнение управляющих воздействий. Структура может быть скорректирована в ходе реализации проекта с учетом сценариев развития, числа концессий, выбора форм ГЧП, систем управления проектом и т. д. Приведем фрагмент структуры рисков проекта автомагистрали Санкт-Петербург – Москва на участке 58 км – 684 км (см. таблицу). На примере данного проекта были определены особенности отношений участников проекта, включая государство, применительно к распределению и механизмам устранения потенциальных рисков.

Риски и позиция государственного заказчика при органи-

зации концессии. Государство сохраняет право собственности и контроль за объектом инфраструктуры и целевым характером его использования, одновременно передавая частному сектору риски, связанные с проектированием, строительством, эксплуатацией, иногда и со сбором платы – в зависимости от выбранной формы ГЧП. Стадия распределения рисков напрямую затрагивает финансовые аспекты любого проекта ГЧП. К примеру, возможность передачи риска резервирования и выкупа земельных участков частному сектору является маловероятной как с коммерческой, так и с юридической точки зрения. Одновременно риск прогнозирования интенсивности движения может быть передан как государству, так и частному сектору. Однако вероятность того, что инвесторы и финансовые институты будут готовы нести такой риск на пилотном проекте, является низкой. В противном случае стоимость проекта для пользователей и государства, а также уровень необходимой государственной поддержки могут снизить его эффективность. Для обоснованной оценки и упреждающего снижения комплексного риска государственный заказчик выполняет аналитические и регулирующие функции:

– проверку экономической, технической и юридической обоснованности проекта, потенциальных инвесторов и финансирующих организаций.

– детальный анализ всего спектра технических, финансовых, юридических и экономических рисков;

– подготовку мероприятий на случай неплатежеспособности и дефолта специальной проектной компании или субподрядчиков;

– независимую оценку окупаемости проекта. Заниженное ценовое предложение инвестора может обернуться неплатежеспособностью СПК как на этапе строительства, так и эксплуатации. Впрочем, завышение стоимости проекта может привести к неэффективному использованию господдержки и финансовым потерям для государства;

– отбор и оценку предложений, как отвечающих тендерной спецификации, так и альтернативных, организацию переговоров с потенциальными участниками ГЧП;

– устранение предпосылок для непреднамеренной передачи (возврата) риска государству, особенно если первоначальное ценовое предложение было предоставлено с учетом риска, переданного инвестору.

Таблица 1

Структура рисков концессионного проекта (фрагмент)

Название риска	Описание	Последствие = Вероятность * Воздействие	Способы снижения риска	Ответственная сторона
Риски, возникающие на стадии проектирования, согласования и оформления договорных отношений (ПСО)				
Непредвиденное обнаружение исторических и археологических объектов	На территории строительства выявлены объекты исторического, культурного и археологического характера, следствием чего является возрастание затрат на строительство или его задержка	Низкая * Незначительное Стадия проявления последствий риска: строительство. Дополнительное время и затраты на исследования и экспертизу; возможное изменение первоначальной проектной документации.	Произвести архивные и полевые работы, экспертные исследования и получить заключения (если это предусмотрено в тендерной документации) или поручить выполнение данных работ специализированной подрядной организации. В случае непредвиденного обнаружения исторических и археологических объектов государством выплачивается компенсация стоимости работ по их устранению (порядок и размеры определяются в концессионном соглашении).	Государство
Изменение маршрута проложения трассы	После подписания основного соглашения маршрут проложения трассы претерпевает изменения	Низкая * Умеренное Стадия проявления последствий риска: проектирование Необходимость внесения изменений в проектную документацию и соответствующие дополнительные затраты. Задержка строительства.	Заблаговременное согласование коридора трассы с региональными и муниципальными органами власти, а также с министерствами и ведомствами.	Государство (если изменения инициированы государством) Инвестор (если изменения инициированы инвестором)
Риски, возникающие на стадии строительства				
Недоступность страховых услуг для покрытия рисков	Страховые организации не могут предоставить необходимый размер покрытия по спектру рисков, применимых к проекту	Низкая * Умеренное Стадия проявления последствий риска: строительство. Увеличение стоимости работ за счет самострахования и понесенных убытков.	Взаимное страхование за счет создания целевых денежных фондов (на стадии строительства). Распределение рисков, не контролируемых инвестором или государством, определяется в концессионном соглашении. Получение гарантий специализированных международных агентств и финансовых институтов.	Инвестор Государство
Риски, возникающие на стадии эксплуатации				
Негативные макроэкономические изменения (разновидность риска — спрос)	Негативные изменения в экономике в целом, приводящие к снижению платежеспособного спроса	Низкая – Средняя * Критическое Стадия проявления последствий риска: эксплуатация. Фактическая выручка ниже прогнозируемого уровня; затруднения с финансированием оборотного капитала, соблюдением графика погашения задолженности банкам и финансирующим организациям.	Инвестор предоставляет гарантии платежеспособности (СПК). СПК формирует резервы на погашение кредитной задолженности (на стадии эксплуатации). Концессионное соглашение определяет минимальный доход СПК, гарантированный государством при выполнении эксплуатационных требований к трассе.	Государство

Риски и позиция инвестора. Инвестор может принять на себя риск только при условии его адекватной оценки, наличия возможностей устранения или минимизации и при условии получения соответствующей компенсации посредством ставки доходности. Доступ к новым рынкам и уникальный статус предлагаемого проекта могут стать дополнительными факторами привлекательности и должны быть учтены при распределении рисков и обсуждении концессионного соглашения.

Современная практика ГЧП предусматривает высокую

степень детализации рисков, а также оценку их воздействия: в концессионных соглашениях часто закрепляется механизм определения минимальной ставки доходности инвестора.

Определение и оценка индивидуальных рисков внутри сложного инфраструктурного проекта требует значительных затрат со стороны инвестора и государства. В результате комплексной оценки рисков, поддающихся учету в количественном выражении, становится возможным использование рыночных ставок доходности для определения окупаемости и привлекательности проекта. При этом следует отметить, что готовность государства принять определенные критические риски, в частности риск прогноза интенсивности движения, валютный и инфляционные риски, позволит значительно уменьшить ставку доходности, применяемую инвесторами к данному проекту, тем самым снижая стоимость финансирования и, как следствие, проекта в целом.

Одновременно инвестор сокращает риск за счет его передачи третьим лицам и/или за счет страхования, а также путем диверсификации рисков по проекту в рамках совокупного портфеля инвестиций.

Ключевым в проекте является риск отвода земель, согласования мест размещения коммуникаций и обеспечения интеграции автомагистрали в сеть дорог общего пользования. В этом отношении возможности инвестора ограничены, большая часть соответствующих вопросов находится в сфере контроля государства. Ценовое предложение напрямую

зависит от степени контроля ответственной за возникновение факторов риска стороны.

Первым и наиболее важным критерием в данной группе рисков является доступность земли, стоимость приобретения участков, входящих в полосу отвода планируемой автомагистрали. Риск, связанный с местом застройки, связан еще и с тем, что: (а) приобрести землю, необходимую для строительства, невозможно; (б) затруднительно приобрести или начать использовать эту землю в намеченные сроки, в предусмотренном порядке и по ожидаемым ценам; (в) в процессе приобретения могут возникнуть непредусмотренные обязательства, а это может повлиять на соблюдение оговоренных в концессионном соглашении сроков ввода объекта в эксплуатацию, а также на запланированную доходность проекта.

Риски, связанные с местом застройки, подразумевают также пригодность территории для целевого использования (т. е. строительства крупной автомагистрали), заставляют учитывать возможность возникновения в случае приобретения участков экологической ответственности, связанной с особенностями участков, требованиями к планированию, получением разрешений и иными организационно-правовыми вопросами. Экологические, правовые и планировочные риски, в случае их возникновения в течение срока действия отдельных проектных стадий, могут иметь существенные последствия, влияющие на эффективность проекта в целом.

Учитывая слабую возможность контролировать эти риски, частный сектор наверняка заложит существенную страховую премию в стоимость своих предложений по финансированию на случай возникновения таких рисков, если, конечно, специалисты частных инвестиционных компаний вообще пойдут на такие риски.

В данном случае наилучшим для государственного заказчика будет решение принять на себя такие риски, поскольку право собственности на отводимые для строительства земли сохраняется за концедентом; к тому же в противном случае процесс получения согласований и разрешений на изъятие земель будет особенно сложным. Если государственный заказчик не принимает эти риски, необходимо в обязательном порядке предоставить потенциальным участникам проекта, в первую очередь инвесторам, максимально подробную и полную информацию, чтобы они имели возможность оценить риски этой категории.

Изучение правовых вопросов и проверка прав собственности на земельные участки должны раскрыть статус территорий и наличие неразрешенных претензий, что повлияет также на оценку рисков. К этой группе аналитических вопросов относится и необходимость выявить и количественно оценить все недостатки сохраняемой части существующей инфраструктуры.

Важнейшую группу составляют экологические риски. В дополнение к предварительной экологической оценке,

подготовленной в ходе разработки обоснования инвестиций в строительство, по вопросу загрязнения земель государственный заказчик должен организовать исследования загрязненности территорий, попадающих в коридор, отводимый для проекта, а также возможностей их дальнейшего использования. Результаты этих исследований должны войти в состав базового варианта проекта. И хотя проведение подобных исследований представляет собой отдельные работы и влечет дополнительные затраты со стороны государства, наличие результатов таких исследований позволит существенно уменьшить премии, запрашиваемые потенциальными инвесторами проекта в связи с возможностью обнаружения таких рисков в течение срока действия концессионного соглашения. Потенциальным участникам проекта в дальнейшем вовсе не придется проводить собственные экологические исследования участков строительства, а это снижает стоимость рисков – данный фактор является одним из ключевых, учитывая, что строительство и эксплуатация проекта будут осуществляться на довольно значительной полосе отвода.

Потенциальным участникам проекта все же потребуется самостоятельно приглашать независимых экспертов для рецензирования предлагаемых им материалов и договоров, которые не только помогут участникам оценить риски, но и оформить свои условия в соответствии с Экваториальными принципами, принятыми в 2003 г. по инициативе Мирово-

го Банка и подписанными крупнейшими инвестиционными и кредитными организациями (следование и соответствие Экваториальным принципам обеспечивает большее количество возможных вариантов кредитного и инвестиционного проектного финансирования).

При этом важно, чтобы частные инвесторы смогли стать правопреемниками государственного заказчика проекта в отношении предъявления претензий к компаниям, проводившим основополагающие исследования по проекту, если информация, полученная в результате таких исследований, окажется неверной или будет содержать ошибки.

Следовательно, целесообразность принятия риска и ответственности за приобретение и получение в собственность полосы землеотвода под проект относится к государственному заказчику. Если этого не будет сделано, стоимость привлекаемого частного капитала резко повысится. Существующие на сегодняшний день российские законодательные нормы в отношении прав собственности не предусматривают возможности ускоренного приобретения земельных участков под проекты, утвержденные Правительством РФ. Поэтому риск приобретения земельных участков в полосе отвода под проект автомагистрали Санкт-Петербург-Москва на участке 58 км – 684 км, превышающей 500 км, является основным риском, его отнесение к государственному заказчику является надежной гарантией для частного сектора и стимулом к снижению стоимости привлекаемых инвести-

ций, а значит, и стоимости проекта в целом.

Еще одну группу сложных комплексных рисков составляют риски, связанные с изменчивостью спроса на услуги, которые будут предоставляться пользователям по завершении строительства и запуска объекта в эксплуатацию, относительно прогнозного уровня, на котором основаны и прогнозы доходов от сбора платы за проезд. Степень подверженности частных инвесторов риску снижения спроса относительно ожидаемого уровня зависит от влияния рыночной конъюнктуры на проект в целом. Ключевым является вопрос: заключил ли государственный заказчик договор на предоставление некоторого постоянного объема услуг (в зависимости от предложения или пропускной способности), или же механизм сбора доходов основан исключительно на фактическом спросе. Не следует возлагать риск спроса на предоставление услуг в рамках проекта (например, объем трафика по автомагистрали) в полном объеме на частный сектор. На стадии становления и развития концессионных проектов платных дорог в их финансовое обеспечение целесообразно включать доходы от сбора платы за проезд, а также предоставление государственных субсидий, в том числе и предоставление определенных гарантий доходности для частного инвестора, что позволяет частично снизить риски спроса, поддерживая и сохраняя проект в целом.

Если государственный заказчик не снизит риск спроса с помощью механизмов поддержки, например гарантий

определенного уровня доходности, то следует ожидать, что частный сектор значительно повысит премиальные за участие в проекте, а это может сделать организацию проекта в формате ГЧП нецелесообразной.

Государство, обеспечившее предоставление гарантий доходности в условиях развивающегося рынка ГЧП, получит ряд значительных преимуществ при структурировании финансовой составляющей таких проектов, чем обеспечит их высокую финансовую устойчивость. Очевидно, что это позволит быстрее привлечь частные инвестиции в развитие рынка инфраструктурных проектов, однако следует помнить, что государственные гарантии доходности всегда предназначались только для начального этапа и «запуска» ГЧП в условиях развивающегося рынка. Впоследствии, по мере развития рынка, программы государственной поддержки всегда пересматривались и снижались. После внедрения и успешного завершения пилотных проектов появляется возможность разработки новых целевых программ ГЧП с уменьшением доли рисков спроса, принимаемых государственными заказчиками. Фактор стабильности по существу считается главным на рынке, не имеющем истории государственно-частного партнерства и эксплуатации платных дорог. Создание прецедента и истории путем четкого выполнения ежегодных обязательств может способствовать увеличению гибкости и лояльности частных инвесторов в отношении принятия на себя рисков спроса и созданию новых схем

частного инвестирования.

Таким образом, государственный заказчик должен рассматривать гарантии доходности на уровне, необходимом для эффективности создаваемого проекта и вместе с тем достаточном для заинтересованности частного сектора в оптимальном использовании автомагистрали. Кроме того, следует учитывать уровень гарантированной доходности в числе общих параметров программы государственно-частного партнерства с учетом того, что риск спроса на платные дороги в России не проверен и не имеет истории. Соответственно, в этих условиях частные инвесторы пилотных проектов ГЧП в России будут придавать большое значение уровню защищенности от риска спроса.

Предложенный вниманию читателей сравнительный анализ содержания и принадлежности рисков может быть положен в основу методики оценки и других групп комплексного риска концессионного проекта. Ряд факторов риска, например обстоятельства непреодолимой силы и факторы макроэкономического и социально-демографического характера, находятся вне контроля как государства, так и инвестора/концессионера и предполагают самострахование рисков и обоюдное участие в риске посредством механизма дополнительной компенсации и/ или неприменения штрафных санкций и пени в случае их возникновения.

Итак, подведем итоги. Каждый концессионный проект в настоящее время является пилотным проектом в форма-

те государственно-частного партнерства в России, поэтому частные, особенно иностранные, инвесторы будут предельно внимательно оценивать различные риски, например такие, которые могут привести к увеличению затрат (на строительство, эксплуатацию или финансирование), а также риски, связанные со снижением доходов или нестабильной доходности проекта.

Государственному заказчику важно хорошо представлять и продумывать существующие возможности снижения стоимости заемного частного капитала. При постоянном стремлении получить наиболее дешевый капитал ему нужно помнить, что справедливое распределение рисков между сторонами – участниками проекта дает существенные преимущества и является рычагом управления в снижении уровня рисков в условиях зарождающегося рынка ГЧП в России.

Применение изложенной методики структурного анализа и распределения комплексных рисков концессионных проектов на важнейшей начальной стадии формирования рынка ГЧП и вовлечения частных инвестиций позволит государственным заказчикам, в частности Министерству транспорта РФ, создать благоприятный инвестиционный климат и устойчивую заинтересованность внутренних и зарубежных потенциальных инфраструктурных инвесторов в развитии государственно-частного партнерства.

Литература:

1. *Шахов О.Ф., Шебунина Е.А., Сопряков В.В.* и др. Теоретические и методические основы системы взимания платы с владельцев грузового автомобильного транспорта. – Воронеж, ВГПУ, 2009.

2. *Миллерман А.С.* Теория и практика страхования в строительстве. – М.: Финансы, – 2005.

3. *Балабанов В.С., Дудин М.Н., Лясников Н.В.* Инновационный менеджмент. – М.: Наука и образование, 2008.