

ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ УБЕЗПЕЧЕННЯ ВІД ПОЛІТИЧНИХ РИЗИКІВ У ПРОЕКТНОМУ ФІНАНСУВАННІ

Стаття присвячена управлінню ризиками проектів публічно-приватного партнерства. Визначено інструменти забезпечення інвесторів від політичних ризиків в умовах посилення фінансово-економічної нестабільності в Україні. Розкрито особливості використання фінансових інструментів Групи Світового банку в проектному фінансуванні для підвищення ефективності взаємодії державного і приватного секторів в Україні.

Ключові слова: політичні ризики, проектне фінансування, державно-приватне партнерство, Група Світового банку.

ВСТУП. Захист від політичних ризиків в Україні набуває особливого значення для стимулювання іноземних інвестицій та відновлення економічного зростання. Інвестиційна криза актуалізує роль держави як ініціатора залучення та гаранта повернення коштів для реалізації масштабних інвестиційних проектів, у т. ч. таких, що реалізуються на засадах державно-приватного партнерства. Пошук надійних інструментів мінімізації втрат від негативного впливу політичних ризиків є важливим для країн з нестійкою економікою, де поглиблення фінансової кризи зумовлює суттєве здороження вартості позикового капіталу, ускладнює процедуру залучення довгострокових коштів, а також потребує надійного захисту інтересів інвесторів.

Політичні ризики негативно впливають не лише на умови ведення бізнесу в цілому, але і на ефективність конкретного проекту, який реалізується в умовах фінансово-економічної нестабільності, через можливе невиконання концедентом зобов'язань за проектом, порушення контрактних умов, анулювання ліцензій, експропріацію, державний дефолт, невідшкодування економічно обґрунтованих витрат приватному партнеру та ін. Чи існують фінансові інструменти, використання яких дозволяє частково забезпечитися від таких ризиків упродовж життєвого циклу проекту та зменшити вартість залучення коштів для його реалізації?

З огляду на це, виникає необхідність більш ґрунтовного вивчення зарубіжного досвіду забезпечення від політичних ризиків при фінансуванні проектів, визначення фінансових інструментів, прийнятих для застосування, залежно від типу позичальника та бенефіціара, базового активу та інших характеристик проекту, що обумовило спрямованість даного дослідження.

Метою статті є уточнення підходів та визначення основних інструментів забезпечення від політичних ризиків в процесі реалізації проектів публічно-приватного партнерства в Україні.

ОГЛЯД ЛІТЕРАТУРИ В умовах загострення фінансової кризи та макроекономічної розбалансованості управління ризиками набуває особливого значення для проектів, які реалізуються на засадах публічно-приватного партнерства.

Існує велика кількість офіційних документів міжнародних організацій, органів влади різних країн, а також наукових і фахових публікацій, присвячених питанням державно-приватного партнерства. Усталеного визначення державно-приватного партнерства не існує, частіше за все воно розглядається як альтернатива державному фінансуванню.

Так, за підходами Світового банку державно-приватне партнерство (Public Private Partnership – PPP) являє со-

бою механізм забезпечення та створення публічної інфраструктури та/або надання послуг, використовуючи ресурси та досвід приватного сектору [1]. Дж. Делмон, провідний фахівець Світового банку з питань ДПП, визначає державно-приватне партнерство як угоду між публічною та приватною сторонами про надання інфраструктурних послуг населенню або про допомогу державі та муніципалітетам з надання цих послуг [2, с. 5].

Відповідно до Принципів ОЕСР про державно-приватне партнерство, ця форма взаємовідносин розглядається як довготривале контрактне співробітництво між публічною владою і приватним сектором для здійснення фінансування та надання приватним партнером публічних послуг на основі використання основних засобів та розподілу між партнерами сукупних ризиків [3].

За відсутності термінологічної єдності використовуються різні терміни для розкриття змісту цього партнерства. У Великій Британії – це приватна фінансова ініціатива (Private Finance Initiative – PFI); Франції – концесія та співтовариства змішаної економіки (SEM); США, Канаді, Австралії – РЗ або Р-Р Partnerships.

У Законі України "Про державно-приватне партнерство" останнє охарактеризовано як співробітництво між державою Україна, територіальними громадами в особі відповідних державних органів та органів місцевого самоврядування (державними партнерами) та юридичними особами, крім державних та комунальних підприємств, або фізичними особами – підприємцями (приватними партнерами), що здійснюється на основі договору [4]. Враховуючи, що територіальні громади в особі відповідних органів також визнаються учасниками партнерства, термін "публічно-приватне партнерство" все частіше використовується у публікаціях на цю тему.

Крім того, потрібно відрізнити публічно-приватне партнерство (ППП) від економічного партнерства, ознаками якого також є софінансування, розподіл ризиків між партнерами, часові обмеження та договірна форма відносин. Але порівняно з економічним партнерством, публічно-приватне партнерство має притаманну саме відносинам PPP ознаку – предмет партнерства [5, с. 13 – 14]. Предметом публічно-приватного партнерства є державна або комунальна власність, окремі ринкові публічні послуги (державні та муніципальні послуги), послуги бюджетних установ, надання яких визначає соціальну спрямованість проекту. Сферами застосування PPP відповідно до законодавства України є: пошук, розвідка родовищ корисних копалин та їх видобування (крім таких, що здійснюються на умовах угод про розподіл продукції); виробництво, транспортування і постачання тепла та розподіл і постачання природного газу; будівництво та/або експлуатація автострад, доріг,

залізниць, мостів, шляхових естакад, тунелів і метрополітенів, морських і річкових портів та їх інфраструктури; збір, очищення та розподілення води; охорона здоров'я; туризм, відпочинок, рекреація, культура та спорт; поводження з відходами, крім збирання та перевезення; виробництво, розподілення та постачання електричної енергії; управління нерухомістю; надання соціальних послуг, управління соціальною установою, закладом; надання освітніх послуг та послуг у сфері охорони здоров'я та ін. [4, 6].

У рамках здійснення публічно-приватного партнерства відповідно до законодавства України можуть укладатися договори про:

- концесію;
- управління майном (виключно за умови передбачення у договорі інвестиційних зобов'язань приватного партнера);
- спільну діяльність;
- інші договори.

Отже, не може бути віднесена до публічно-приватного партнерства взаємодія держави та бізнесу, що здійснюються з застосуванням таких форм, як:

- державні закупівлі;
- кредитування державних підприємств;
- державне субсидування банківського та державних секторів;
- пільгове оподаткування,
- пільгові митні тарифи;
- інші форми державного регулювання підтримки бізнесу, які не віднесено до ППП за предметом взаємодії [5, с. 14].

Реалізація проектів на засадах публічно-приватного партнерства в Україні заслуговує особливої уваги з огляду на стан об'єктів державної та комунальної інфраструктури, недосконалість нормативної бази, зростання вартості залучення коштів для довгострокового фінансування, регуляторні обмеження, соціально-політичну та фінансову нестабільність і т. ін.

Загострення ситуації у фінансовому секторі та поглиблення економічної кризи в українській економіці зумовлюють необхідність вдосконалення підходів до оцінювання ризиків та їх розподіл між партнерами при реалізації проектів публічно-приватного партнерства [7], а також застосування відповідних інструментів забезпечення від додаткових втрат упродовж життєвого циклу проекту. Не дивлячись на значний доробок науковців і практиків з дослідження проблем проектного фінансування, проблема оцінки та захисту від політичних ризиків не знайшла належного опрацювання у вітчизняній науковій літературі через методологічну складність теми та відсутність належної практики.

Зауважимо, що понятійний апарат потребує уточнення, насамперед, щодо змісту таких термінів, як "ризик країни", "суверенний ризик", "системний ризик" та "політичний ризик" стосовно впливу цих ризиків на проект.

Ризик країни у широкому визначенні – це ризик ведення бізнесу у країні. Ризик країни є складним явищем та визначається дією багатьох фінансових, економічних, соціальних, політичних факторів. Зрозуміло, що за умов отримання країною рейтингу, який свідчить про найвищий рівень ризику, реалізація жодного з довгострокових проектів на її території унеможливується через існуючі загрози: високий рівень корупції, недосконалість законодавства, низький рівень доходів, нерозвиненість ринкової та фінансової інфраструктур та ін. Ризик країни є важливою складовою в методиках оцінювання кредитного ризику окремих корпорацій, банків, страхових компаній.

Суверенний ризик, або ризик суверена, наближується до значення терміну "ризик країни", але у спеціальній літературі має більш виражене фінансове забарвлення, акцентуючи увагу на фінансовому стані суверенної держави. У розширеному тлумаченні, суверенний ризик – це ризик, який виникає через неможливість (чи небажання) виконання сувереною державою своїх зобов'язань по відношенню до іноземного кредитора або інвестора.

Оцінювання ризиків країн здійснюється із застосуванням достатньо опрацьованих та широко використовуваних на практиці методик, таких як Business Environment Risk Index (BERI), International Country Risk Guide (ICRG), Country Outlooks, Euromoney's Country Risk Index, Countries Risk Classification BSCI, Moody's Investor Service, Standard & Poor's Ratings Group (S&P), Oxford Analytical Data та ін. Попит на інформацію рейтингових агентств щодо ризиків країн зростає з боку інвесторів, а також фінансових компаній, корпорацій, окремих інвесторів. Основним завданням рейтингування країн, як правило, є визначення кредитоспроможності та платоспроможності тієї чи іншої держави на основі використання індикаторів розвитку політичних, економічних і соціальних процесів, які можуть ушкодити інтересам потенційних інвесторів [8, с. 133].

Центральні банки та регулятори фінансового сектору для попередження фінансових криз та підвищення стійкості фінансових систем посилюють увагу до системного ризику. Так, у документах МВФ, Банку міжнародних розрахунків та Ради з фінансової стабільності він характеризується як ризик збоїв у наданні фінансових послуг, що спричинений погіршенням усіх складових фінансової системи [9, с.55]. Отже, системний ризик пов'язується з порушеннями в механізмах фінансового посередництва, котрі можуть охоплювати як фінансову систему загалом, так і її окремі складові. Для забезпечення від негативного впливу та обмеження поширення системних ризиків у більшості економічно розвинених країн здійснюється комплексний моніторинг фінансового сектору, основою якого є макропруденційний нагляд за банківським сектором та фінансовими ринками [9, с. 57, 62 – 64; 10, с.11; 11, с. 271]. Крім того, з метою вдосконалення методів оцінки ризиків та посилення вимог до капіталу банків та інших фінансових посередників відбувається гармонізація регуляторних положень відповідно до вимог Базельського комітету з банківського нагляду [12, с.40 – 41]. Зауважимо, що у проектному фінансуванні системні ризики, як правило, не відносяться до категорії істотних, що позначається на оцінюванні їх опосередкованого впливу на проект.

Політичний ризик враховується при оцінюванні ризику країни у більшості методиках. Але, на думку фахівців, рівні політичного ризику та ризику країни не завжди є односпрямованими: рівень політичного ризику може бути високим, а ризику країни – достатньо помірним [8, с.130].

Тлумачення поняття політичного ризику розрізняється за різними ознаками: спрямуванням, суб'єктами, рівнями впливу і т. ін.

Так, за підходами БАГІ (MIGA), *політичний ризик – це ризик, який пов'язують з діями уряду, спрямованими: по-перше, на заборону або обмеження прав інвесторів/власників щодо використання чи отримання прибутку від власних активів; по-друге, зменшення вартості фірми* [13]. Отже, термін "політичний ризик" характеризує вірогідність сукупних фінансових втрат інвесторів/власників, внаслідок впливу несприятливих політичних факторів у країні розміщення інвестицій, таких як зміна законодавства, невиконання арбітражних

рішень, скасування діючих ліцензій та патентів, обмеження переміщення коштів та конвертації валюти, застосування дискримінаційних вимог, які впливають на економічні результати здійснюваних інвестором операцій та ін. Огляд літератури свідчить про те, що не існує єдиної точки зору щодо виокремлення цих несприятливих факторів, враховуючи такі властивості політичного ризику як ієрархічність, багатоплановість, універсальність, суб'єктивність [14, с. 216]. Політичний ризик може змінюватися залежно від сектора чи галузі промисловості та резидентності інвестора.

За визначенням Control Risks Group, політичний ризик розглядається більш широко, в площині негативного впливу на умови ведення бізнесу в цілому, внаслідок дій не лише уряду, але і неурядових політичних суб'єктів. *Політичний ризик визначається як імовірність уряду або неурядових політичних суб'єктів негативно впливати на діяльність бізнесу через спричинену нестабільність або внаслідок безпосереднього чи опосередкованого втручання* [15, с.62]. Прикладами такого впливу можуть бути: пошкодження або фізична руйнація активів внаслідок політичних заворушень військових дій, громадянських війн, терористичних актів; примусовий тиск щодо відмови/вилучення інвестицій та рухомих активів; скасування концесійних та урядових договорів та ін.

Останнім часом у публікаціях політичний ризик досліджується у новому термінологічному форматі, як "політичний та регуляторний ризик", або з виокремленням регуляторного ризику, як ризику можливих проектних втрат від змін у законодавстві.

Існують різні методики оцінювання політичного ризику, зокрема, S&P, BERI Political Risk Index (PRI), World Political Risk Forecast (WPRF), POLICON, Political Risk Services (PRS), Control Risks Group та ін.

Складність та багатоплановість основних чинників і форм прояву політичного ризику знайшли відображення у наукових працях різних авторів [8, 14, 16, 17]. Так, політичні ризики розглядаються на двох рівнях: як мікро- та макроризики. Мікроризики (локальні ризики) постають у вигляді вірогідності політичних змін, котрі можуть торкнутися окремих суб'єктів політичної чи економічної діяльності окремих компаній, які діють на території даної країни, а макроризики (державні) поширюються на всіх суб'єктів життєдіяльності держави [14, с. 217].

Також зустрічаються такі рівні поділу політичних ризиків: легально-урядові (є наслідком впливу дій урядових структур, що впроваджують державну політику) та екстралегальні (виникають через вплив політичних сил, котрі існують поза легітимними структурами держави) [16].

Зауважимо, що у проектному фінансуванні, виходячи з принципу обумовленості, оцінювання політичних ризиків повинно здійснюватися в площині їх впливу на конкретний проект, тобто на локальному рівні; та, враховуючи існування договірних відносин між державним/публічним та приватним партнерами в країні розміщення інвестицій – з акцентом на наслідки впливу на проект подій легально-урядового рівня.

При реалізації невеликих бізнес-проектів, як свідчить практичний досвід, політичні ризики найчастіше за все не виокремлюються, а враховуються опосередковано, через вплив макроекономічних (зовнішніх факторів). Якщо ризик країни є стабільно низьким, то, як свідчить практика, додаткові заходи з захисту від цього ризику не застосовуються, оскільки це призводить до ор-

ганізаційних та інших ускладнень і впливає на здороження проектного кошторису

МЕТОДОЛОГІЯ ДОСЛІДЖЕННЯ

Для досягнення поставленої мети авторами використано комплекс загальнонаукових і спеціальних методів дослідження: системний – при оцінюванні впливу політичних ризиків на результати реалізації проектних рішень; історико-логічний – при розкритті економічного змісту політичного ризику; аналітичний – при здійсненні порівняльного аналізу фінансових інструментів Групи Світового банку, які застосовуються для захисту від політичних ризиків у міжнародній практиці, а саме: Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної асоціації розвитку, Міжнародної фінансової корпорації та Багатосторонньої агенції з гарантування інвестицій [17 – 21]; економіко-статистичні методи – при виборі методу проведення оцінки істотних ризиків публічно-приватного партнерства. Методичні підходи рейтингових агенцій використано для отримання висновків щодо ризику України [15, 22 – 24]. Серед основних методів побудови рейтингів переважає використання бального методу.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативно-правові акти, що регулюють діяльність фінансових посередників з надання фінансових послуг, нормативні акти та статистичні дані Національного банку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг, офіційні матеріали Міністерства фінансів України, інформаційні матеріали Групи Світового банку: Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної асоціації розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Багатосторонньої агенції з гарантування інвестицій щодо надання гарантійних послуг на ринку проектного фінансування; наукові праці провідних вітчизняних і зарубіжних учених, періодичні видання, розрахунки автора.

В процесі дослідження ми дотримувалися нормативних вимог, якими передбачено віднесення політичного ризику проектів публічно-приватного партнерства до категорії істотних, таких, що підлягають якісному вимірюванню, та управління яким здійснює державний партнер.

Розкриття змісту інформації про ризики, управління якими здійснює державний партнер, повинно відповідати вимогам постанови Кабінету Міністрів України від 16 вересня 2015 р. № 713 [7] (рис.1).

У процесі вибору найбільш прийнятних інструментів убезпечення від політичних ризиків при реалізації проекту ми виходили з необхідності дотримання базових принципів проектного фінансування: обумовленості, альтернативності, маржинальності, а також специфічних принципів, що притаманні проектному фінансуванню як особливому методу мобілізації інвестицій, а саме: підвищеної ризиковості; обмеженої відповідальності учасників проекту; забезпечення джерелами фінансування тощо, а також забезпечення економічної та бюджетної ефективності проекту (для проектів публічно-приватного партнерства), пропорційного розподілу ризиків.

Так, на практиці дотримання принципу пропорційного розподілу ризиків означає, що кожен ризик повинен бути віднесений до сфери відповідальності того партнера, який більш ефективно контролюватиме, управлятиме та/або запобігатиме виникненню такого ризику. Отже, ризики можуть бути розподілені між державним і приватним партнерами у відповідному співвідношенні. Політичні ризики належать до сфери відповідальності публічного партнера.

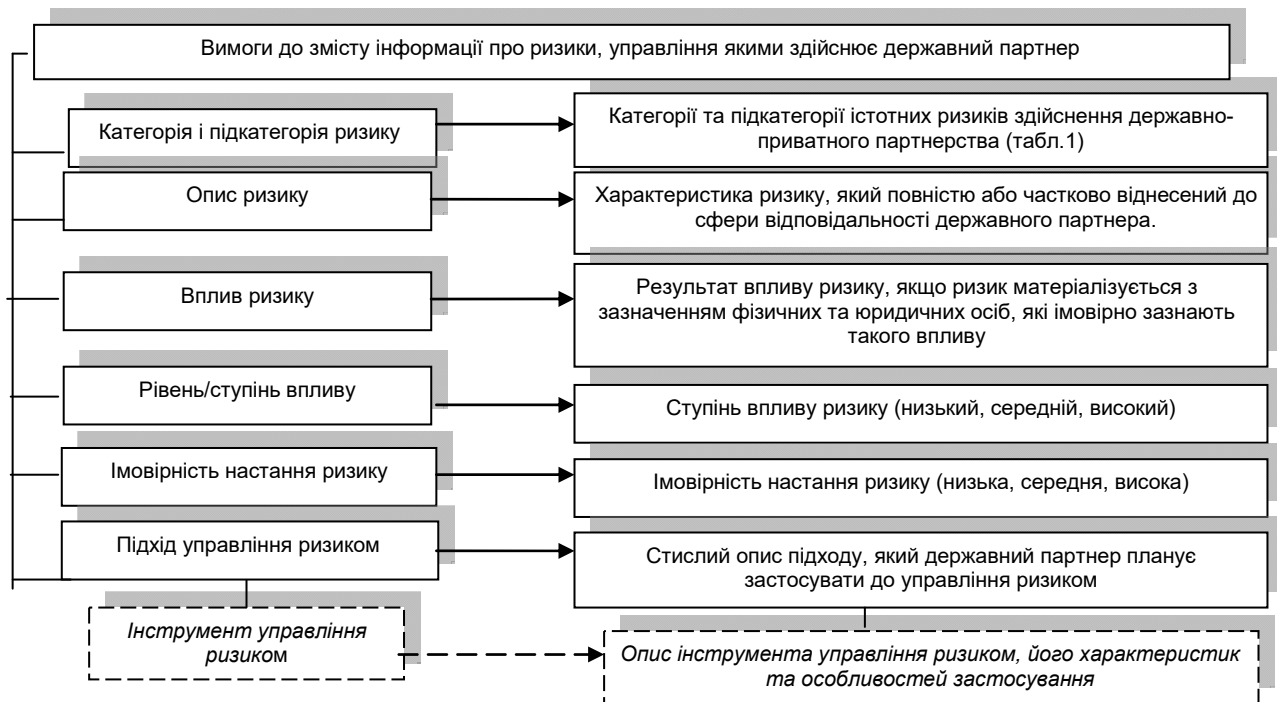


Рис.1. Нормативні вимоги до змісту інформації про ризики, управління якими здійснює державний партнер в процесі реалізації проектів публічно-приватного партнерства в Україні

Джерело: побудовано авторами відповідно до [7]

Для розрахунку ефективності проектів публічно-приватного партнерства з урахуванням впливу істотних ризиків (PPP) доцільно застосовувати метод компаратора державного сектора – *Public Sector Comparator (PSC)*, особливістю якого є порівняння результатів реалізації проекту на засадах публічно-приватного партнерства з традиційними державними закупівлями за критерієм "ціна-якість" [25, с. 48].

РЕЗУЛЬТАТИ Огляд міжнародної практики свідчить про те, що оцінювання економічної ефективності масштабних проектів, які здійснюються за участю іноземних інвесторів, враховує негативний вплив ризиків країни на бізнес [2, 15, 17].

У процесі послідовного розкриття теми насамперед виникає питання стосовно того, які проекти потребують особливої уваги з огляду на необхідність виявлення та оцінки саме політичних ризиків? На наш погляд, вплив політичних ризиків набуває особливого значення для певної категорії проектів, а саме:

- *проектів публічно-приватного партнерства*. Активізація взаємодії держави і бізнесу в процесі реалізації проектів публічно-приватного партнерства спрямована на подолання обмежених фінансових можливостей держави та територіальних громад щодо фінансування проектів державної, комунальної та соціальної інфраструктури, які відрізняються масштабістю, високою ефективністю використання ресурсів, схильністю до інновацій, дозволяє ефективно використовувати переваги приватної форми власності для підвищення якості послуг і ефективності управління цими об'єктами [26, с. 54]. Зауважимо, що політичний ризик належить до сфери відповідальності публічного партнера і також потребує застосування спеціальних інструментів захисту від можливих втрат.

- *Twinning-проектів*. Twinning – це інструмент інституціональної розбудови і нова форма безпосереднього технічного співробітництва між органами влади держав – членів ЄС та країн-бенефіціарів. В Україні

повноваження щодо участі у таких проектах має Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг. Визначальною рисою Twinning-проекту є "безпосередній обмін специфічним досвідом у окремо взятій сфері державного регулювання з метою впровадження норм та стандартів ЄС, передачу "ноу-хау" та передової практики між державними органами країн-членів ЄС та їхніми партнерами-бенефіціарами, набуття унікального національного досвіду. Twinning-проект має на меті допомагати країнам-бенефіціарам покращувати та підсилювати адміністративне функціонування органів державної влади, їх структуру, управлінський потенціал, що має сприяти імплементації законодавства ЄС (*acquis communautaire*). Підходи Twinning використовуються для співпраці між державним органом (бенефіціаром) та органом-партнером від країни-члена ЄС, які разом розробляють та впроваджують проект Twinning в країні-бенефіціарі" [27]. Політичні ризики при впровадженні Twinning-проектів можуть завадити впровадженню передової практики в країні-бенефіціарі.

- *проектів, які реалізуються на засадах консорціумного кредитування*. Зазначимо, що до специфічних принципів консорціумного кредиту віднесено принцип спільної відповідальності: кредитори несуть солідарну відповідальність перед позичальником, а він – перед усіма ними одночасно. Передумовами створення консорціуму, в т. ч. за участю банків-нерезидентів та інших зарубіжних учасників є стабільна економіка; стійкий банківський сектор; напрацьовані та перевірені ділові зв'язки між банками, інвесторами та їхніми партнерами; наявність високого ступеня довіри між кредиторами, що вступають у співробітництво; платоспроможність і надійність кожного окремого учасника альянсу. Безумовно, формування банківських консорціумів у країнах з високим рівнем ризику, в т. ч. політичного, створює перешкоди для ділових стосунків між партнерами, врахо-

вуючи те, що ринок консорціумного кредитування є не урегульованим сегментом в Україні.

У процесі прийняття рішення щодо реалізації довгострокових проектів в Україні, в т. ч. за участю держави, інвестори звертають увагу на загальну прогнозованість ситуації та оцінку ризику країни. Для отримання необхідної інформації ми скористалися даними *Euromoney* [22].

Так, за методикою *Euromoney Country Risk – ECR*, визначено 5 категорій для ранжування країн за рівнем ризику залежно від отриманих ними балів (*Tier 1 – Tier 5*), а саме:

- Tier 1: 80 – 100 балів – мінімальний ризик, або такий, що відповідає кредитному рейтингу AA і вище;
- Tier 2: 65 – 79,9 балів – ризик такий, що відповідає кредитному рейтингу від A- до AA;

- Tier 3: 50 – 64,9 балів – ризик такий, що відповідає кредитному рейтингу від BB+ до A-;

- Tier 4: 36 – 49,9 балів – ризик такий, що відповідає кредитному рейтингу від B- до BB+;

- Tier 5: 0 – 35,9 балів – ризик рівня кредитного рейтингу від D до B-, що свідчить про найвищий рівень ризику.

Рейтинг України, за оцінками *Euromoney*, має негативну динаміку: у 2011 році Україна посідала 86 місце у ранкінгу з загальною сумою балів майже 44, а у 2015 році – 146 місце з сумою балів 26 [23]. Починаючи з 2013 року, Україну віднесено до групи країн з найвищим рівнем ризику, який відповідає рівню кредитного рейтингу від D до B- (рис. 2).

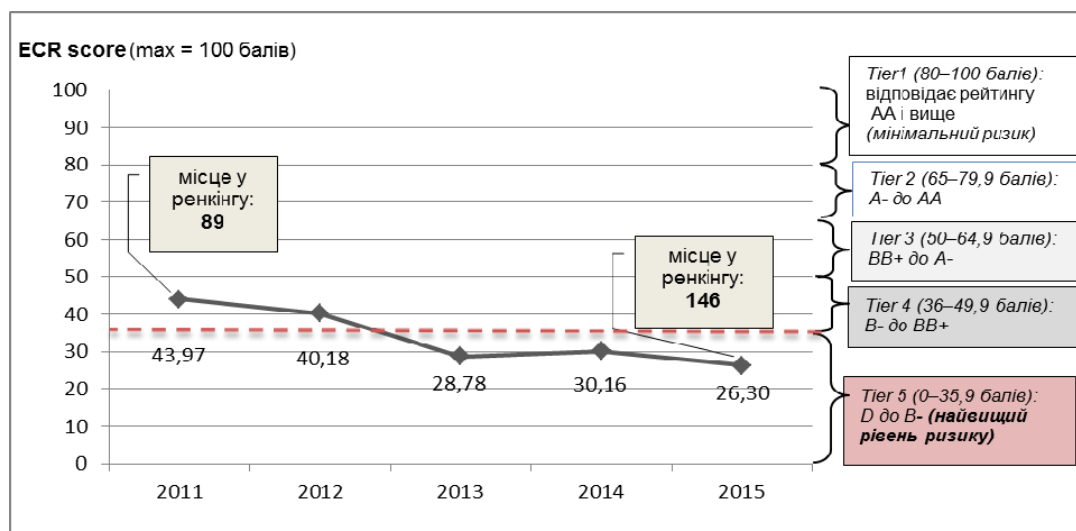


Рис. 2. Оцінка ризику України за методикою *Euromoney* у 2011-2015 pp.

Джерело: складено авторами за даними *Euromoney*

Відповідно до Методики виявлення ризиків здійснення державно-приватного партнерства, їх оцінки та визначення форми управління ними, політичні ризики віднесені до категорії істотних ризиків.

Істотний ризик – це ризик, який має значний вплив на прийняття рішення щодо державно-приватного партнерства або на його здійснення [7]. Так, істотні ризики здійснення державно-приватного партнерства відповідно до законодавства України поділяються на такі категорії та підкатегорії (табл. 1).

Істотні ризики підлягають якійсь оцінці, під час проведення якої визначаються причини і фактори, що впливають на ризики. Якісна оцінка ризиків – оцінка імовірності настання події, дії або бездіяльності та ступеня її впливу, що визначається як висока, середня або низька.

Для якісної оцінки ризиків можна скористатися інформацією відомих міжнародних агентств. Так, за інформацією, що міститься у *"Risk Map Report 2016"*, в Україні рівень політичного ризику оцінено як "високий" (H), а рівень безпеки – як "середній" (M) та "високий" (H) у східних регіонах (Донецькій та Луганській областях) [15, с. 75]. За аналогічною інформацією, яка наведена у АМВ Country Risk Report, оцінка ризику України за категоріями мала такий вигляд: економічний та політичний ризик оцінено як високий, а ризик фінансової системи – як дуже високий [24]. Отже, рівень політичного ризику зростає, що свідчить про погіршення інвестиційних умов.

Формами негативного впливу політичних ризиків на проект можуть бути такі:

- конфіскація, експропріація, націоналізація основних засобів та інших (рухомих) активів;
- депривація (процес зменшення можливостей задоволення нагальних фінансових потреб, які вже виникли);
- неможливість експорту кінцевої продукції з зарубіжних підрозділів та репатріації мобільних активів;
- дискримінаційні рішення та акти уряду, що позбавляють інвесторів їх прав або впливають на економічні результати здійснюваних ними операцій;
- заборона або скасування діючих ліцензій, патентів;
- неконвертованість валюти, або неможливість конвертації та вільного переміщення дивідендів і очікуваних платежів з приймаючої сторони;
- політичні заворушення та військові дії: фізична руйнація активів, обумовлених військовими діями, громадянськими війнами, тероризмом тощо;
- примусовий тиск щодо відмови/вилучення інвестицій та рухомих активів;
- ушкодження продукції, скасування концесійних та урядових договорів через політичні заворушення та військові дії.

Таблиця 1. Перелік істотних ризиків здійснення державно-приватного партнерства відповідно до законодавства України

Категорія ризику	Підкатегорія ризику
1. Отримання дозволів і ліцензій	-
2. Проектування і будівництво (реконструкція, поліпшення, ремонт тощо)	2.1. наявність та умови використання земельної ділянки; 2.2. недоліки технології; 2.3. перевитрата коштів; 2.4. затримка у завершенні; 2.4. нездатність підрядника; 2.5. ризики впливу на навколишнє природне середовище.
3. Попит та ринок збуту	-
4. Операційні ризики	4.1. постачання та вхідні матеріали; 4.2. недооцінка витрат; 4.3. недоліки технології; 4.4. нездатність оператора; 4.5. вплив на навколишнє природне середовище.
5. Нормативно-правові ризики	-
6. Фінансові та макроекономічні ризики	6. Фінансові та макроекономічні ризики: 6.1. наявність фінансування; 6.2. фінансова здатність приватного партнера; 6.3. відсоткова ставка; 6.4. інфляція; 6.5. курс гривні до іноземних валют.
7. Соціальні та політичні ризики , заперечення або опір з боку основних заінтересованих сторін	-
8. Форс-мажорні обставини та інші непередбачені події з високим рівнем впливу	-

Джерело: складено авторами відповідно до Методики виявлення ризиків здійснення державно-приватного партнерства, їх оцінки та визначення форми управління ними [3]

Розробка механізму управління ризиками проектів публічно-приватного партнерства передбачає стислий опис підходів, які державний партнер планує застосувати до управління ризиком, та інструментів управління ризиками. Інформація про управління ризиками має бути відображена у конкурсній документації проекту [6].

Пошук надійних інструментів забезпечення від політичних ризиків в українських реаліях ускладнено через відсутність належної практики та нормативного забезпечення. Разом з тим, як свідчить досвід зарубіжних країн, існують інструменти, які можна використовувати для захисту від політичних ризиків у разі невиконання партнерами своїх зобов'язань. З огляду на міжнародну практику, ми дійшли висновку, що фінансові послуги Групи Світового банку є найбільш прийнятними для забезпечення втрат від впливу політичних ризиків при реалізації проектів у країнах з нестійкими економіками.

До таких послуг належать:

- гарантійні послуги з часткового покриття проектних ризиків;
- гарантійні послуги з часткового покриття кредитних ризиків;
- послуги з переміщення коштів та конвертації валют;
- страхові послуги;
- послуги зі структурування угод (рис. 3).

Гарантійні послуги з часткового покриття проектних ризиків призначені для часткового покриття ризи-

ків, пов'язаних з невиконанням концесором прийнятих на себе зобов'язань або гарантій за проектом. Це може бути спричинено через дефолт держави, зміни у законодавстві, регуляторний ризик, експропріацію та націоналізацію, військові дії та громадянські заворушення.

Гарантійні послуги з часткового покриття кредитних ризиків, як правило, використовуються для захисту кредиторів шляхом відшкодування певної частини боргу за кредитом (або проектними облігаціями), номінованим як у національній, так і в іноземній валюті.

Послуги з переміщення коштів та конвертації валют надаються МФК з гарантованого переказу ліквідності та застосовуються при реалізації мультивалютних проектів і проектів, що реалізуються в країнах з нестабільною національною валютою.

Страхові послуги використовуються для страхування політичних ризиків та надаються Багатосторонньою агенцією з гарантування інвестицій.

Послуги зі структурування угод надаються Міжнародною фінансовою корпорацією для узгодження інтересів учасників проекту та розподілу ризиків між ними.

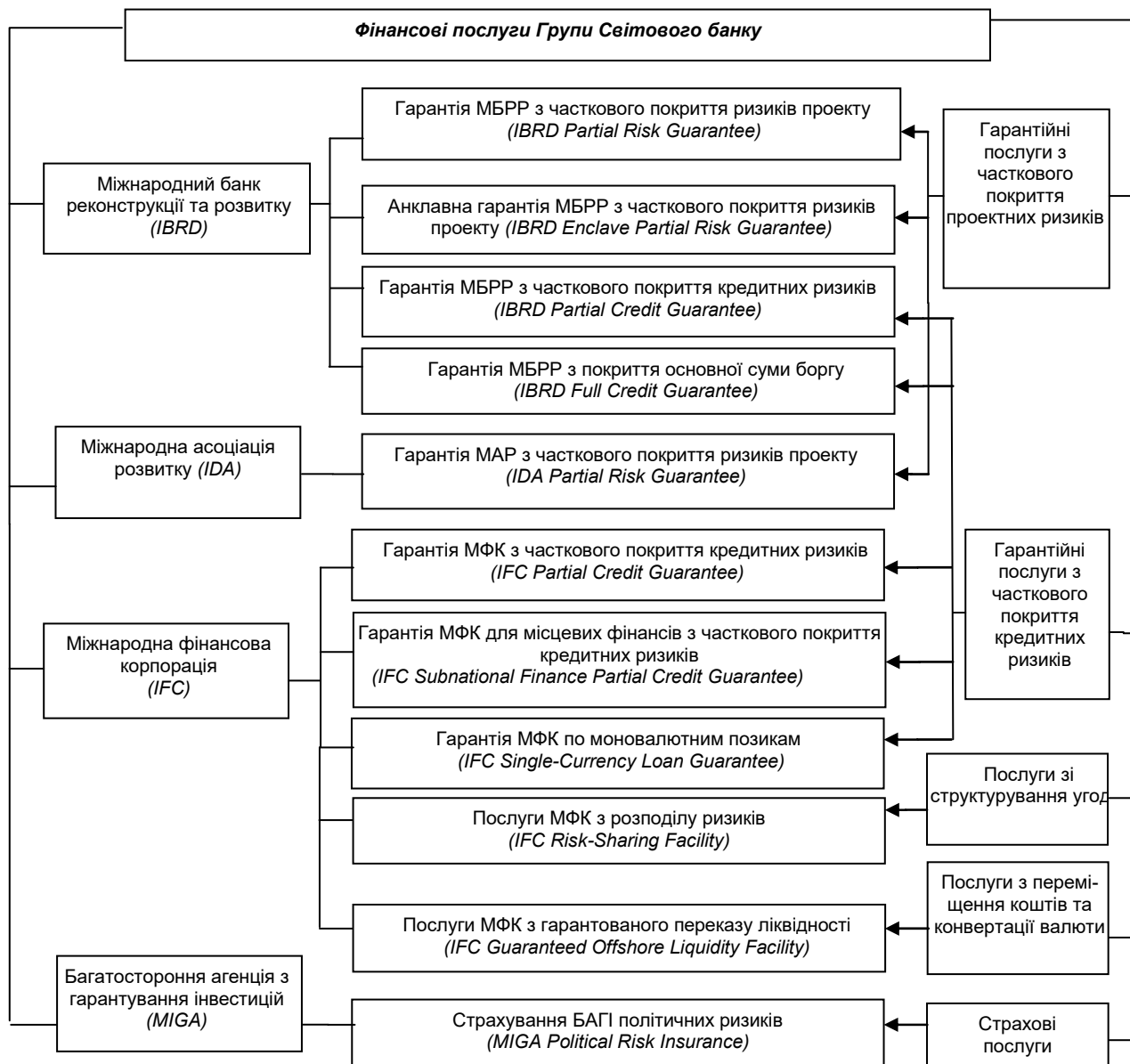


Рис. 3. Фінансові послуги Групи Світового банку

Джерело: побудовано авторами

Крім того, фінансові інструменти відрізняються за різними характеристиками. Ми пропонуємо в процесі вибору інструментів також звертати увагу на такі характеристики, як *вид проекту, тип позичальника та базовий актив* (табл. 2). Це обумовлено специфікою проектного фінансування, яке передбачає можливість залучення коштів з використанням різноманітних фінансових активів, що впливає на особливості структурування угод та визначає вибір відповідного гарантійного інструмента.

За підходами Світового банку, у проектному фінансуванні негативний вплив політичних ризиків передбачає покриття чітко визначеного виду втрат, обумовлених несприятливим впливом на проект таких подій, як:

- експропріація;

- політичні заворушення;
- тероризм;
- невиконання умов контракту;
- невиконання зобов'язань за державною гарантією;
- невиконання арбітражних рішень;
- неправомочність відповідальності за гарантією;
- анулювання ліцензії;
- обмеження переміщення коштів та конвертації валюти;
- державний дефолт [2, 17, 18].

Таблиця 2. Порівняльний аналіз інструментів
Групи Світового банку для захисту від політичних ризиків

Характеристики інструментів	Міжнародний банк реконструкції та розвитку (IBRD)		Міжнародна фінансова корпорація (IFC)						Міжнародна асоціація розвитку (IDA)	Багатостороння агенція з гарантування інвестицій (MIGA)
	IBRD PCG	IBRD PRG	IFC PCG	IFC SCLG	IFC GOLG	IFC RSF	IFC/Bank SNF PCG	IFC COP	IDA PRG	MIGA PRI
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Ризики, які покриваються	+		+			+	+	+		
Політичні ризики:	+		+			+	+	+		
– обмеження переміщення коштів та конвертації валюти	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
– невиконання умов контракту	+	+	+	+		+	+	+	+	+
– експропріація	+	+	+	+		+	+	+	+	+
– політичні заворушення	+	+	+	+		+	+	+	+	+
– тероризм	+	+	+	+		+	+	+		+
– невиконання зобов'язань за державною гарантією	+	+	+	+		+	+	+		
– невиконання арбітражних рішень	+	+	+	+		+	+	+		+
– неправомочність відповідальності за гарантією	+	+	+	+		+	+	+		+
– анулювання ліцензії	+	+	+	+		+	+	+		+
– державний дефолт	+	+	+	+		+	+	+		
Тип бенефіціара										
Приватний власник	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Державний власник	+	+	+			+	+	+	+	+
Тип клієнта-позичальника										
Державний власник	+	+	+	+	+	+	+		+	+
Уряд:										
– державний	+	+							+	+
– місцевий	+	+					+		+	+
Неприбуткова організація	+	+					+		+	+
Базовий актив /зобов'язання										+
Акція										+
Квазіакціонерний капітал		+	+	+		+			+	+
Облігації	+	+	+	+		+			+	+
Субординовані облігації		+	+						+	+
Комерційний кредит		+	+	+		+				
Субординований кредит		+	+	+		+			+	+
Кредит з переважним правом вимоги ("кредит першої черги")	+	+	+	+		+			+	+
Кредитний транш другої черги (мезонінний транш)			+	+		+				+
Транш з дією до перших збитків ("транш перших збитків")	+		+	+		+				
Портфель активів			+			+				
Гарантії та забезпечення за позикою		+	+						+	+
Короткострокові інструменти		+	+	+		+				
Угода про поставку товарів та послуг								+		
Застава/Забезпечення					+					
Договори про розподіл продукції		+	+						+	+
Договори участі у прибутках		+	+						+	+
Угоди на управління		+	+						+	+
Концесійні угоди		+	+						+	+
Ліцензійні договори		+	+						+	+
Контракти "під ключ"		+	+						+	+
Угоди оперативного лізингу		+	+						+	+
Гарантованість сплати відсотків										
Повна		+		+					+	
Часткова	+		+		+	+		+		+
Інші										
Державні контргарантії у натуральній формі	+	+					+		+	
Використання національної валюти	+	+	+	+		+			+	+

Джерело: складено авторами за інформацією Світового банку

Скорочення:

IBRD PCG – гарантія МБРР з часткового покриття кредитних ризиків (IBRD Partial Credit Guarantee);

IBRD PRG – гарантія МБРР з часткового покриття ризиків проекту (IBRD Partial Risk Guarantee);
 IFC PCG – гарантія МФК з часткового покриття кредитних ризиків (IFC Partial Credit Guarantee);
 IFC SCLG – гарантія МФК по моновалютним позикам (IFC Single-Currency Loan Guarantee);
 IFC GOLF – послуги МФК з гарантованого переказу ліквідності (IFC Guaranteed Offshore Liquidity Facility);
 IFC RSF – послуги МФК з розподілу ризиків (IFC Risk-Sharing Facility);
 IFC SNF PCG – гарантія МФК для місцевих фінансів з часткового покриття кредитних ризиків (IFC Subnational Finance Partial Credit Guarantee);
 IFC COP – інструменти діяльної спільноти МФК (IFC Community of Practice);
 IDA PRG – гарантія МАР з часткового покриття ризиків проекту (IDA Partial Risk Guarantee);
 MIGA PRI – страхування політичних ризиків БАГІ (MIGA Political Risk Insurance)

Також вважаємо за необхідне звернути увагу на те, що не всі фінансові інструменти Групи Світового банку призначені для застосування у проектному фінансуванні. Наприклад, гарантія покриття ризиків, пов'язаних з проведенням реформ (*IBRD Policy-based Guarantee*), не використовується у проектному фінансуванні. Такий інструмент МФК, як гарантія повного покриття кредитних ризиків (*Full Credit Guarantee*), отримала переважне застосування у корпоративному фінансуванні в секторах, які стрімко розвиваються, таких, як малі та середні підприємства, освіта, екологія.

Існують відмінності у використанні гарантійних інструментів залежно від типу позичальника. Так, гарантія МБРР з часткового покриття кредитних ризиків (*IBRD Partial Credit Guarantee*) надається уряду та підпорядкованим державним суб'єктам (адміністрації, муніципалітети, державні підприємства) під державні інвестиційні проекти для часткового покриття кредитного ризику уряду або підпорядкованих державних суб'єктів, незважаючи на причину дефолту.

Для порівняння зауважимо, що гарантія МФК з часткового покриття кредитних ризиків (*IFC Partial Credit Guarantee*) призначена для використання підприємствами приватного сектора не тільки при здійсненні проектного, але і корпоративного, структурного, торгового фінансування. Крім того, особливу увагу при розгляді питання щодо надання цього виду гарантії приділяють можливому розширенню транзакцій з використанням місцевої валюти, розвитку внутрішніх фінансових ринків, забезпеченню доступу клієнтів до хеджування, та/або фінансування у секторах, що стрімко розвиваються, таких, як малі та середні підприємства (МСП), освіта, мікрофінансування та екологія.

У свою чергу, для часткового покриття ризиків проектів використовують гарантії МБРР та МАР, до переліку яких належать:

- гарантія МБРР з часткового покриття ризиків проекту (*IBRD Partial Risk Guarantee*) – надається під проекти за участю приватного сектора, які реалізуються за схемою: "будівництво – експлуатація – передача", концесійні, приватизаційні, проекти державно-приватного партнерства);
- анклавна гарантія МБРР з часткового покриття ризиків проекту (*IBRD Enclave Partial Risk Guarantee*), яка застосовується переважно для експортно-орієнтованих, валютно генеруючих проектів за участю приватного сектору;
- гарантія МАР з часткового покриття ризиків проекту (*IDA Partial Risk Guarantee*).

Слід зауважити, що бенефіціарами за гарантіями Світового банку є виключно приватні інвестори або посередники при кредитуванні приватного сектора, а при страхуванні політичних ризиків БАГІ бенефіціаром може бути державна компанія, яка працює на комерційній основі.

Як свідчить міжнародна практика, при реалізації проектів у країнах з високим рівнем політичного ризику може виникати попит не лише на гарантійні, але й на інші види послуг, а саме – зі страхування політичних ризиків, здійснюваного Багатосторонньою агенцією з гарантування інвестицій (*MIGA Political Risk Insurance*) [19, 21] Якщо проект реалізується за участю інвесторів – нерезидентів, підвищується попит на послуги, які надаються Міжнародною фінансовою корпорацією, а саме:

- з гарантованого переказу ліквідності (*IFC Guaranteed Offshore Liquidity Facility*);
- розподілу ризиків та структурування угод (*IFC Risk-Sharing Facility*)

Механізм убезпечення від політичних ризиків, як свідчить міжнародний досвід та банківська практика, є доволі складним і супроводжується особливими вимогами щодо підготовки документів та структурування угод. Так, наприклад, використання гарантії МБРР з часткового покриття ризиків проекту публічно-приватного партнерства в умовах української економіки потребує укладання угоди про державну підтримку, ліцензійної угоди (регуляторного контракту), угоди про відшкодування, проектної угоди (рис. 4). Зауважимо, що їх застосування обумовлене специфікою проектного фінансування та спрямоване на рівномірний розподіл ризиків між учасниками проекту.

За інформацією БАГІ, в країнах, що розвиваються, для пом'якшення впливу політичних ризиків інвестори, поряд з фінансовими інструментами, застосовують комунікаційні методи для посилення взаємодії з урядовими та неурядовими організаціями, місцевими громадами, політичними лідерами (табл.3) [17, с.37]. Понад 40% нерезидентів активно використовували комунікації в країнах здійснення інвестицій. На нашу думку, державному партнеру країни здійснення інвестицій доцільно звернути увагу на забезпечення прозорості цих зв'язків як на передінвестиційному етапі, так і в процесі реалізації проекту.

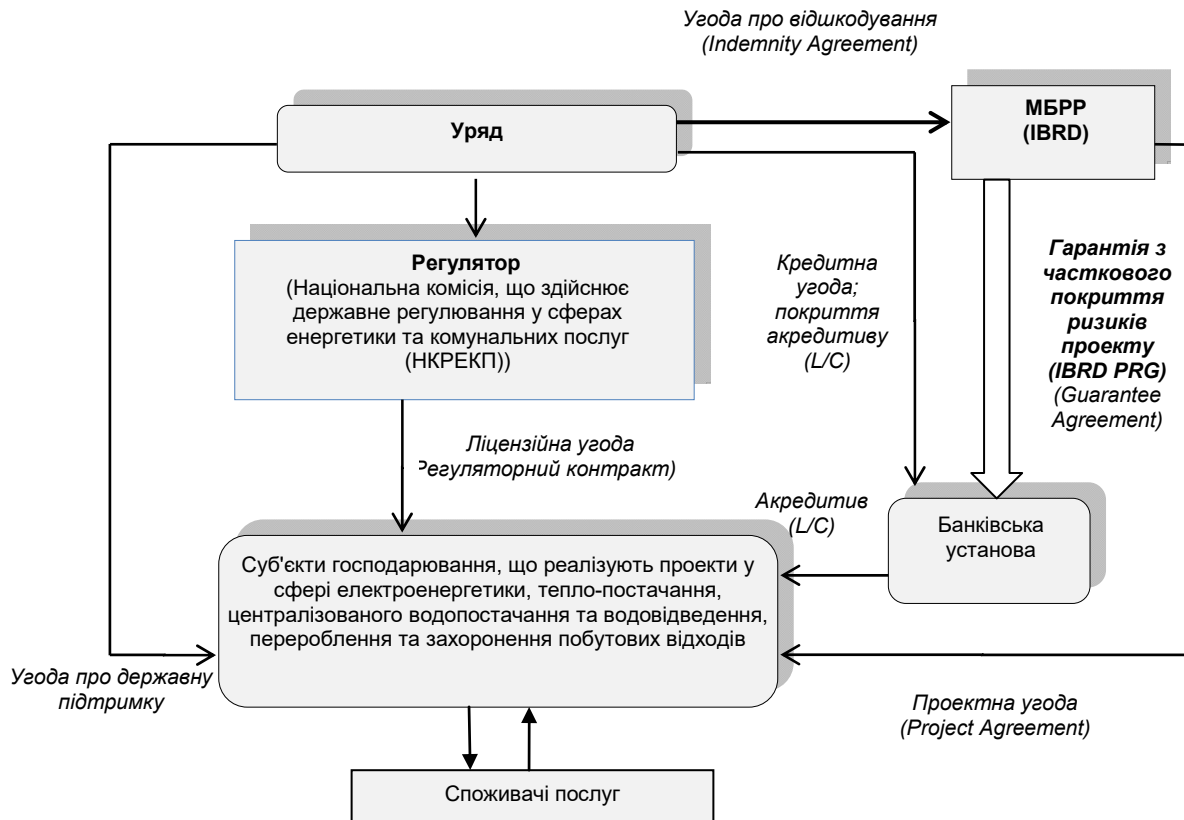


Рис. 4. Основні види угод при реалізації проекту з використанням гарантії МБРР з часткового покриття проектних ризиків

Джерело: побудовано авторами

Таблиця 3. Додаткові методи пом'якшення впливу політичних ризиків, які використовують інвестори-нерезиденти у країнах, що розвиваються

Додаткові методи пом'якшення впливу політичних ризиків	Частка інвесторів-респондентів, які застосовували метод
Налагодження стосунків на локальному рівні упродовж періоду інвестування	54
Створення підприємств та утворення альянсів з місцевими компаніями	46
Аналіз політичних ризиків	44
Взаємодія з урядовими організаціями у країні інвестування	44
Взаємодія з місцевими громадами	40
Сценарне планування	37
Підтримання прозорих зв'язків з політичними лідерами	26
Використання залучених консультантів	25
Взаємодія з неурядовими організаціями	25
Оперативне планування	16
Підтримка відомих політичних особистостей	6
Не застосовували жоден з методів	4

Джерело: побудовано авторами за даними БАГІ

Важливим моментом є повноваження проектною компанією при реалізації проектів публічно-приватного партнерства. Нагадаємо, що наявність цієї компанії, яка відома під назвою *SPV* (*Special Purpose Vehicle*), відрізняє проектне фінансування від інших способів мобілізації ресурсів для довгострокового фінансування. На нашу думку, *SPV* має створюватися за участі державного партнера з конкретизацією його повноважень щодо прийняття рішень стосовно:

- структури капіталу;
- організаційної структури;
- фінансових умов (джерела фінансування; розподіл прибутку, режим оподаткування, сума регресу);
- реорганізації та ліквідації компанії;

- системи моніторингу та контролю.

ВИСНОВКИ ТА ДИСКУСІЯ

Соціально-економічна нестабільність в Україні не лише поглиблює інвестиційну кризу, але й створює певні перешкоди щодо реалізації масштабних інфраструктурних проектів, у т. ч. проектів публічно-приватного партнерства. Враховуючи те, що проектне фінансування є високо ризиковим видом діяльності, актуальним є проблема захисту інтересів інвесторів в умовах посилення внутрішніх та зовнішніх викликів.

Підготовка та реалізація проектів публічно-приватного партнерства в Україні набуває особливої актуальності та повинна здійснюватися відповідно до законодавства, у т. ч. щодо розкриття інформації про ті види ризи-

ків, які віднесено до категорії істотних, розподілу ризиків між партнерами та особливості управління ризиками.

Активізації діяльності потужних міжнародних банківських груп в Україні та посилення їх впливу на економіку супроводжується наданням нових видів послуг, спрямованих на захист інтересів інвесторів та формує підґрунтя для ефективної взаємодії держави і бізнесу. Потужні банки з високим репутаційним капіталом та досвідом роботи на ринках проектного фінансування можуть надавати послуги щодо супроводження таких проектів.

На наш погляд, окремі види ризиків залишаються поза увагою, проте наслідки їх впливу на довгострокові проекти в Україні можуть виявитися край небезпечними. До категорії істотних ризиків публічно-приватного партнерства віднесено політичні ризики, управління якими покладається на державного партнера.

Найбільш прийнятними для забезпечення від політичних ризиків при реалізації проектів публічно-приватного партнерства в країнах з нестійкими економіками є інструменти Групи Світового банку. На основі узагальнення міжнародної практики здійснено порівняльний аналіз основних фінансових інструментів Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної асоціації розвитку, Міжнародної фінансової корпорації та Багатосторонньої агенції з гарантування інвестицій для забезпечення від політичних ризиків. Основними перевагами застосування цих інструментів є їх диференціація залежно від типу позичальника та базового активу. Конкретизовано використання гарантії МБРР з часткового покриття ризиків проектів в умовах української практики.

До дискусійних моментів слід віднести розбіжності у підходах щодо оцінювання ризиків публічно-приватного партнерства різними учасниками проекту: фірмами, органами державної влади, фінансовими посередниками, консалтинговими компаніями при формалізації тих чи інших процесів, що призводить до розбіжностей в оцінках імовірності настання ризику та визначенні наслідків його впливу на проект. Так, зростання ризиків зумовлює підвищення очікуваної доходності на вкладений капітал та супроводжується намаганнями приватних партнерів (операторів) переглянути тарифи на послуги при реалізації проектів ППП у сферах комунальної та державної інфраструктури, таких як електроенергетика, тепlopостачання, централізоване водопостачання та водовідведення, перероблення та захоронення побутових відходів та ін. Але зростання тарифів може мати негативні соціальні наслідки через низьку платоспроможність кінцевих споживачів, що зумовлює втручання державного регулятора та введення ним обмежень при формуванні тарифної політики. За нашими висновками, *політичні ризики при реалізації проектів публічно-приватного партнерства можна розглядати як ризики зменшення проектного грошового потоку у п риватного партнера внаслідок неочікуваного вилучення концедентом частини доходу на основі застосування регуляторних механізмів*. Отже, частина майбутнього проектного доходу приватного партнера в процесі реалізації проектів державної, комунальної та соціальної інфраструктури може бути вилучена через зміни тарифної політики, законодавчі обмеження, недотримання публічним партнером умов договору, скасування ліцензій, експропріацію та ін. Все це ускладнює оцінку додаткових втрат та обрання відповідних інструментів захисту.

Список використаних джерел

1. About Public-Private Partnerships. – URL: <https://ppp.worldbank.org/public-private-partnership/about-public-private-partnerships>
2. Делмон Д. Государственно-частное партнерство в инфраструктуре / Д. Делмон. – Мировой банк, 2010. – 154 с.

3. OECD Principles for Public Governance of Public-Private Partnerships. – URL: <http://www.oecd.org/gov/budgeting/oecd-principles-for-public-governance-of-public-private-partnerships.htm>

4. Про державно-приватне партнерство // Закон України від 01.07.2010 р. №2404-VI. – URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2404-17>

5. Ткаченко І.Н. Государственно-частное партнерство / І.Н.Ткаченко. – М.: Юрайт, 2016. – 188 с.

6. Порядок проведення конкурсу з визначення приватного партнера для здійснення державно-приватного партнерства щодо об'єктів державної, комунальної власності та об'єктів, які належать Автономній Республіці Крим. Затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 11 квітня 2011 р. № 384. – URL: <http://www.iportal.rada.gov.ua>

7. Про затвердження Методики виявлення ризиків здійснення державно-приватного партнерства, їх оцінки та визначення форми управління ними. Постанова Кабінету Міністрів України від 16 лютого 2011 р. № 232. (із змінами, внесеними згідно з Постановою Кабінету Міністрів України № 713 від 16.09.2015) – URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/232-2011-%EF>

8. Братерский М.В. Экономические инструменты внешней политики и политические риски / М.В. Братерский. – М.: Изд. дом Гос. ун-та – Высшей школы экономики, 2010. – 231 с.

9. Науменкова С.В. Макропруденційні інструменти в механізмі забезпечення фінансової стабільності / С.В. Науменкова, В.І. Міщенко // Фінанси України. – 2015. – № 10 (239). – С.53-76. – URL: http://fu.minfin.gov.ua/docs/FU_15_10_053_uk.pdf

10. Міщенко В. Методологічні засади запровадження макропруденційного регулювання та нагляду / В. Міщенко, А. Крилова // Вісник Національного банку України. – 2011. – №3. – С.12-15.

11. Міщенко С.В. Поеднання функцій стратегічного розвитку та антикризового управління в діяльності центральних банків / С.В. Міщенко, В.І. Міщенко // Актуальні проблеми економіки. – 2016. – №2(176). – С.266-272.

12. Науменкова С.В. Базель І, II, III: розвиток підходів для зміцнення регуляторної основи / С.В. Науменкова // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. – 2015. – №12 (177). – С.39-48. – URL: http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2016/04/177_5-1.pdf. DOI: <http://dx.doi.org/10.17721/1728-2667.2015/177-12/5>

13. Glossary of Terms Used in the Political Risk Insurance Industry – URL: https://www.miga.org/Documents/Glossary_of_Terms_Used_in_the_Political_Risk_Insurance_Industry.pdf

14. Петренко І.І. Політичні ризики: зміст та особливості прогнозування / І.І. Петренко // Сучасна українська політика. – К., 2010. – Вип. 19. – С.211-222.

15. Risk Map Report 2016. – Control Risks Group Limited. – URL: <https://www.controlrisks.com>

16. Подколзина І.А. Проблемы дефиниции и оценки политического риска в зарубежных исследованиях / І.А. Подколзина. – URL: http://www.cfin.ru/finanalysis/polit_risk.shtml

17. World Investment and Political Risk – 2013. MIGA, World Bank Group. – DOI: 10.1596/978-1-4648-0039-9

18. The World Bank Group Guarantee Instruments 1990–2007. An Independent Evaluation. – Washington. – The World Bank, 2009. – 115 p. – URL: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/2627>. DOI: 10.1596/978-0-8213-7679-9

19. Investment Guarantee Guide. Multilateral Investment Guarantee Agency. World Bank Group. – URL: https://www.miga.org/documents/IGG_English_final.pdf

20. Transformation through Infrastructure: Issues and Concept Note. – World Bank Group, CODE2011-0030/1, June 15, 2011. – URL: http://siteresources.worldbank.org/INTSDNET/Images/5944693-1241627660763/Infrastructure_Concept_Note.pdf

21. MIGA's Non-Honoring of Sovereign Financial Obligations Product. Multilateral Investment Guarantee Agency. World Bank Group. March, 2012. – URL: <https://www.miga.org/investment-guarantee>

22. <https://www.euromoneycountryrisk.com>

23. Weltman J. Country risk: Why betting on Ukraine is for the fortuitous or foolhardy. – URL: <http://www.euromoney.com/Article/3478104/Category/10402/ChannelPage/0/Country-risk-Why-betting-on-Ukraine-is-for-the-fortuitous-or-foolhardy.html?copyrightInfo=true©rightInfo=true>

24. AMB Country Risk Report. – 2016, 24 August – URL: www.ambest.com/terms

25. Науменкова С.В. Особливості оцінювання ефективності проектів публічно-приватного партнерства: зарубіжний досвід та українська практика / С.В. Науменкова, Я.О. Овсянникова // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. – 2013. – №134. – С. 47 – 51. – URL: http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2015/11/134_13.pdf DOI: <http://dx.doi.org/10.17721/1728-2667.2013/134-1/13>

26. Науменкова С.В. Фінансування проектів публічно-приватного партнерства / С.В. Науменкова, Я. О. Овсянникова // Теоретичні та прикладні питання економіки: 36. наук. праць. Випуск 1(30). – К., ВПЦ "Київський університет", 2015. – С.54 – 66. – Режим доступу: http://tpe.econom.univ.kiev.ua/data/2015_30/zb30_06.pdf

27. Інструмент інституціональної розбудови Twinning. – URL: <http://www.nerc.gov.ua/?id=4680>

Надійшла до редколегії 15.09.16

Date of editorial approval 04.10.16

Author's declaration on the sources of funding of research presented in the scientific article or of the preparation of the scientific article: budget of university's scientific project

С. Науменкова, д-р экон. наук, проф.
Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко, Киев, Украина,
С. Мищенко, д-р экон. наук, доц.
ГБУЗ "Университет банковского дела", Киев, Украина,
Е. Тищенко, экономист, руководитель проектов, Киев, Украина

ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ЗАЩИТЫ ОТ ПОЛИТИЧЕСКИХ РИСКОВ В ПРОЕКТНОМ ФИНАНСИРОВАНИИ

Статья посвящена управлению рисками проектов государственно-частного партнерства. Определены инструменты защиты инвесторов от политических рисков в условиях усиления финансово-экономической нестабильности в Украине. Раскрыты особенности использования финансовых инструментов Группы Всемирного банка в проектном финансировании для повышения взаимодействия государственного и частного секторов экономики.

Ключевые слова: политические риски, проектное финансирование, государственно-частное партнерство, Группа Всемирного банка.

S. Naumenkova, Doctor of Sciences (Economics), Professor
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine,
S. Mishchenko, Doctor of Sciences (Economics), Associated Professor
Banking University, Kyiv, Ukraine,
E. Tishchenko, economist, project manager, Kyiv, Ukraine

THE FINANCIAL TOOLS FOR COVER POLITICAL RISKS IN PROJECT FINANCE

This article examines the risk-mitigation in public-private partnership. Today Ukraine is ranked as "CRT-5 country" and has high levels of economic and political risk. Political risk grows steadily because of financial and political instability in Ukraine. We conclude that investors continue to rank political risk as a key obstacle to long-term investing. The tools for cover many types of political risks such as war, terrorism, civil disturbance, breach of contract, export or operating license cancellation, currency inconvertibility and transfer restriction, change of laws and regulations etc. are described by authors. We focus on the advantages of World Bank Group Guarantee products. The guarantee instruments of the three WBG institutions for cover political risks under different circumstances are the most suitable for public-private partnership in Ukraine. In this article the political risk-mitigation with IBRD Partial Risk Guarantee put forward by authors for PPP projects in Ukraine.

Keywords: political risks, project finance, public-private partnership, World Bank Group.

References (in Latin): Translation / Transliteration/ Transcription

1. About Public-Private Partnerships. – URL: <https://ppp.worldbank.org/public-private-partnership/about-public-private-partnerships>
2. Delmon J. Public-Private Partnership in Infrastructure / J. Delmon. – World Bank, 2010. – 154 c.
3. OECD Principles for Public Governance of Public-Private Partnerships. – URL: <http://www.oecd.org/gov/budgeting/oecd-principles-for-public-governance-of-public-private-partnerships.htm>
4. On State-Private Partnership. Law of Ukraine on July 1, 2010 № 2404-VI. – URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2404-17>
5. Tkachenko I.N. Gosudarstvenno-chastnoe partnerstvo / I.N. Tkachenko. – M.: Jurajt, 2016. – 188 s.
6. Cabinet of Ministers of Ukraine; Resolution, Procedure on April 11, 2011 № 384. – URL: <http://www.iportal.rada.gov.ua>
7. Cabinet of Ministers of Ukraine; Resolution, Procedure on February 16, 2011 № 232. – URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/232-2011-%EF>
8. Braterskij M.V. 'Ekonomicheskie instrumenty vneshnej politiki i politicheskie riski / M.V. Braterskij. – M.: Izd. dom Gos. un-ta – Vyshej shkoly ekonomiki, 2010. – 231 s.
9. Naumenkova S. Macroprudential Instruments in Financial Stability Mechanism / S. Naumenkova, V. Mishchenko // Finance of Ukraine. 2015, 10(239), pp. 53 – 76. – URL: http://fu.minfin.gov.ua/docs/FU_15_10_053_uk.pdf
10. Mischenko V. Methodological Fundamentals for the Implementation of Macroprudential Regulation and Supervision / V. Mischenko, Krylova H. // Herald of the National Bank of Ukraine. – 2011. – №3. – P. 12-15 – URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=73123>
11. Mishchenko S. Combining the Functions of Strategic Development and Crisis Management in Central Banking // S. Mischenko, V. Mischenko // Actual Problems of Economics, №2 (176), 2016. – P. 266-272.
12. Naumenkova S. BASEL I, II, III: The Development of Approaches for Strengthening of Prudential Framework / S. Naumenkova // Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2015, №12 (177), pp. 39-48. – URL: http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2016/04/177_5-1.pdf. DOI: <http://dx.doi.org/10.17721/1728-2667.2015/177-12/5>
13. Glossary of Terms Used in the Political Risk Insurance Industry – URL: https://www.miga.org/Documents/Glossary_of_Terms_Used_in_the_Political_Risk_Insurance_Industry.pdf
14. Petrenko I.I. Politichni riziki: zmist ta osoblivosti prognozuvannya / I.I. Petrenko // Suchasna ukrains'ka politika. – K., 2010. – Vip. 19. – S.211-222.
15. Risk Map Report 2016. – Control Risks Group Limited. – URL: <https://www.controlrisks.com>
16. Podkolzina I.A. Problemy definitsii i otsenki politicheskogo riska v zarubezhnyh issledovaniyah / I. Podkolzina. – URL: http://www.cfin.ru/finanalysis/polit_risk.shtml
17. World Investment and Political Risk – 2013. MIGA, World Bank Group. – DOI: 10.1596/978-1-4648-0039-9
18. The World Bank Group Guarantee Instruments 1990–2007. An Independent Evaluation. – Washington. – The World Bank, 2009. – 115 p. – URL: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/2627>. DOI: 10.1596/978-0-8213-7679-9
19. Investment Guarantee Guide. Multilateral Investment Guarantee Agency. World Bank Group. – URL: https://www.miga.org/documents/IGG_English_final.pdf
20. Transformation through Infrastructure: Issues and Concept Note. – World Bank Group, CODE2011-0030/1, June 15, 2011. – URL: http://siteresources.worldbank.org/INTSDNET/Images/5944693-1241627660763/Infrastructure_Concept_Note.pdf
21. MIGA's Non-Honoring of Sovereign Financial Obligations Product. Multilateral Investment Guarantee Agency. World Bank Group. March, 2012. – URL: <https://www.miga.org/investment-guarantee>
22. <https://www.euromoneycountryrisk.com>
23. Weltman J. Country risk: Why betting on Ukraine is for the fortuitous or foolhardy. – URL: <http://www.euromoney.com/Article/3478104/Category/10402/ChannelPage/0/Country-risk-Why-betting-on-Ukraine-is-for-the-fortuitous-or-foolhardy.html?copyrightInfo=true©rightInfo=true>
24. AMB Country Risk Report. – 2016, 24 August – URL: www.ambest.com/terms
25. Naumenkova S. Features of Assessment of the Public-Private Partnership Efficiency: Foreign Experience and Ukrainian Practice // S. Naumenkova, I. Ovsianynkova // Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2013, №134, pp. 47-51 – URL: http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2015/11/134_13.pdf DOI: <http://dx.doi.org/10.17721/1728-2667.2013/134-1/13>
26. Naumenkova S. Financing of the Public-Private Partnership Projects / S. Naumenkova, I. Ovsianynkova // Teoretichni ta prikladni pitannya ekonomiki. Zbirnik naukovih prac. – URL: http://tpe.econom.univ.kiev.ua/data/2015_30/zb30_06.pdf
27. Instrument institutsional'noï rozbudovi Twinning. – URL: <http://www.nerc.gov.ua/?id=4680>