

THE MAIN RISKS OF INTERNATIONAL COMMERCIAL BANKS IN FINANCING INFRASTRUCTURE PROJECTS

Сайдова Наргиза Шовхи кизи,

Магистрант направления «Внешне-экономическая деятельность»,

Университет мировой экономики и дипломатии,

s.nargizkam@gmail.com

Тураева Сурия Тельмановна,

Доцент кафедры «Международная экономика»,

Университет мировой экономики и дипломатии,

s.turayeva@uwed.uz

Abstract

Financing infrastructure projects is one of the key areas of activity for international commercial banks, especially in the context of the growing need of developing and transition economies to modernize their transport, energy and logistics infrastructure. At the same time, infrastructure projects are characterized by high capital intensity, long implementation periods, and a significant degree of uncertainty, which creates a wide range of risks for lending banks. The purpose of this article is to provide a comprehensive analysis of the main risks faced by international commercial banks when financing infrastructure projects.

This article examines credit, operational, regulatory, political, currency, and legal risks, as well as the specifics of their assessment and management in project finance. Particular attention is paid to the role of the institutional environment and public-private partnerships in redistributing and mitigating banking risks. Based on an analysis of international experience, conclusions are drawn regarding the key factors influencing international banks' participation in infrastructure financing.

Keywords: International commercial banks, infrastructure projects, project financing, banking risks, investments, PPP.

Introduction

Введение

Проектное финансирование возникло в XIII веках, когда король Великобритании Эдуард I финансировал исследование и развитие месторождений девонских серебряных шахт, возмещая затраты флорентийскому торговому банку Frescobaldi доходами от добываемой руды. Проектное финансирование — механизм организации финансирования инвестиционного проекта, при котором все проектные риски распределяются между его участниками, а гарантией возврата кредитов является

исключительно экономический эффект от реализации проекта, т.е. доходы, которые будет генерировать проект в будущем. Наиболее привлекательными отраслями для проектного финансирования являются энергетика, нефтегазовая промышленность и конечно же инфраструктура.

Проектное финансирование - это целевое финансирование долгосрочных проектов развития инфраструктуры, промышленности, а также оказания коммунальных услуг с использованием специфических финансовых инструментов с отсутствующим или ограниченным регрессом[2] кредитора на заемщика, при котором обеспечением платежных обязательств являются денежные доходы от функционирования данного проекта, а также активы, относящиеся к этому проекту. В результате заемные и собственные средства, используемые для финансирования проекта, возвращаются за счет денежных потоков, обеспеченных реализацией проекта.

Инфраструктурные проекты играют стратегическую роль в социально-экономическом развитии государств, обеспечивая устойчивый экономический рост, повышение конкурентоспособности и интеграцию национальных экономик в глобальные цепочки создания стоимости. Развитие транспортной, энергетической, коммунальной и цифровой инфраструктуры требует значительных долгосрочных инвестиций, которые зачастую превышают возможности государственного бюджета и национальных финансовых систем. В этой связи возрастает роль международных коммерческих банков как источников долгосрочного капитала для финансирования инфраструктурных проектов.

На практике инфраструктурные проекты часто имеют инвестиционный цикл 10–30 лет, значительную долю импортного оборудования и подрядных работ, а также сильную зависимость от государственного регулирования (тарифы, лицензии, земельные отношения, экология). Поэтому международные коммерческие банки участвуют в инфраструктурном финансировании преимущественно через проектное финансирование, синдицированные кредиты, «зелёные» займы, а также в связке с международными финансовыми институтами (МФИ) и экспортно-кредитными агентствами (ЕСА).

Однако даже при развитых инструментах структурирования инфраструктурные сделки остаются одним из наиболее рискованных сегментов банковского бизнеса. Профиль риска включает не только классический кредитный риск, но и риски строительства, ввода в эксплуатацию, спроса/выручки, политico-регуляторные риски, валютные и процентные риски, а также риски соответствия ESG и комплаенс-риски. В условиях ужесточения требований банковского надзора (Basel III/IV), роста капитальных требований и расширения ESG-регулирования банки всё чаще требуют более жёстких условий распределения рисков и механизмов их снижения.

Международные коммерческие банки обладают значительным опытом, финансовыми ресурсами и инструментами управления рисками, что позволяет им участвовать в сложных и капиталоёмких проектах. Однако, в отличие от традиционного корпоративного кредитования, инфраструктурное финансирование связано с особыми рисками, обусловленными длительными сроками окупаемости, сложной структурой



проектов, зависимостью от государственного регулирования и макроэкономической нестабильности.

В условиях глобальной финансовой нестабильности и усиления регуляторных требований к банковскому сектору вопросы оценки и управления рисками приобретают особую актуальность. Международные коммерческие банки вынуждены тщательно анализировать рисковый профиль инфраструктурных проектов, принимая решения о кредитовании с учётом не только финансовых показателей, но и институциональных, правовых и политических факторов.

Целью данной статьи является систематизация и анализ основных рисков международных коммерческих банков при финансировании инфраструктурных проектов, а также выявление механизмов их минимизации. Для достижения поставленной цели в статье рассматриваются теоретические подходы к инфраструктурному финансированию, классификация банковских рисков и международная практика управления ими.

Основная часть

Инфраструктурные проекты представляют собой долгосрочные инвестиционные инициативы, направленные на создание или модернизацию объектов, имеющих общественное значение. К числу таких проектов относятся строительство автомобильных и железных дорог, портов, аэропортов, электростанций, систем водоснабжения и телекоммуникаций.

С точки зрения финансовой теории, инфраструктурные проекты отличаются следующими характеристиками:

- высокой капиталоёмкостью;
- длительными сроками реализации и эксплуатации;
- относительно стабильными, но отложенными денежными потоками;
- значительной зависимостью от государственного регулирования.

Международные коммерческие банки, как правило, участвуют в инфраструктурном финансировании в форме проектного финансирования или синдицированного кредитования. Проектное финансирование предполагает, что возврат кредита осуществляется исключительно за счёт денежных потоков проекта, а активы проекта служат основным обеспечением. Это усиливает значение оценки рисков, поскольку банк не может в полной мере опираться на финансовое состояние спонсоров проекта.

Международные коммерческие банки выполняют несколько ключевых функций в инфраструктурном финансировании. Во-первых, они предоставляют долгосрочные кредитные ресурсы, необходимые для реализации капиталоёмких проектов. Во-вторых, банки выступают финансовыми консультантами, участвуя в структурировании проектов и распределении рисков между участниками. В-третьих, банки играют важную роль в мобилизации дополнительных источников финансирования через синдикации и выпуск долговых инструментов.

Несмотря на высокий потенциал доходности, инфраструктурные проекты занимают особое место в банковских портфелях из-за повышенного уровня риска. В отличие от международных финансовых институтов развития, коммерческие банки ориентированы



прежде всего на прибыль и обязаны соблюдать строгие нормативы по капиталу и ликвидности. Это делает управление рисками ключевым элементом их участия в инфраструктурном финансировании.

Риски международных коммерческих банков при финансировании инфраструктурных проектов можно условно разделить на несколько основных групп: кредитные, операционные, финансовые, регуляторные, политические и правовые риски. Такая классификация позволяет комплексно оценить рисковый профиль проекта и определить соответствующие механизмы его снижения.

Кредитный риск является одним из ключевых рисков для международных коммерческих банков. Он связан с возможностью невыполнения заёмщиком своих обязательств по обслуживанию долга. В инфраструктурных проектах кредитный риск усиливается рядом факторов, включая неопределенность будущих денежных потоков, технические сложности и зависимость от внешней среды.

Особенностью инфраструктурных проектов является то, что доходы часто формируются на основе тарифов или платежей пользователей, которые могут регулироваться государством. Изменения тарифной политики, снижение спроса или задержки ввода объекта в эксплуатацию напрямую влияют на способность проекта генерировать денежные потоки, необходимые для обслуживания долга.

Для снижения кредитного риска банки применяют такие инструменты, как резервирование, ковенанты, гарантии со стороны государства или международных финансовых институтов, а также участие в синдицированном кредитовании.

Операционный риск связан с возможными потерями в результате неэффективных внутренних процессов, ошибок персонала, технических сбоев или внешних событий. В инфраструктурных проектах операционный риск особенно высок на стадии строительства, когда возможны задержки, перерасход средств и технические неисправности. Международные коммерческие банки учитывают операционные риски при оценке проекта, анализируя опыт подрядчиков, применяемые технологии и систему управления проектом. Часто банки требуют заключения контрактов типа EPC (Engineering, Procurement, Construction), которые позволяют переложить часть операционных рисков на подрядчика.

Финансовые риски занимают особое место в инфраструктурном финансировании. Валютный риск возникает в случае, если доходы проекта формируются в национальной валюте, а обязательства по кредиту номинированы в иностранной валюте. Колебания валютного курса могут существенно ухудшить финансовое положение проекта и повысить риск дефолта. Процентный риск связан с изменением процентных ставок на международных финансовых рынках. Повышение ставок увеличивает стоимость обслуживания долга, что особенно критично для проектов с низкой маржой. Для управления финансовыми рисками международные коммерческие банки используют хеджирование, валютные оговорки, а также привлечение финансирования в валюте доходов проекта.

Регуляторный риск связан с возможными изменениями законодательства и нормативной базы, регулирующей деятельность инфраструктурных проектов. Изменения в налоговой

политике, тарифном регулировании, таможенных правилах или экологических стандартах могут существенно повлиять на экономику проекта.

Для международных коммерческих банков регуляторный риск особенно актуален в странах с переходной экономикой, где правовая система находится в стадии реформирования. Отсутствие стабильных и предсказуемых правил повышает неопределенность и снижает привлекательность проектов.

Политический риск включает вероятность потерь вследствие политической нестабильности, смены правительства, национализации, введения ограничений на перевод капитала или расторжения контрактов. Инфраструктурные проекты, как правило, тесно связаны с государством, что усиливает их подверженность политическим рискам. Международные коммерческие банки учитывают политический риск при выборе стран и проектов для финансирования, часто прибегая к страхованию политических рисков и привлечению международных институтов развития.

Правовой риск связан с недостатками правовой системы, должностями исполнения контрактов и защитой прав кредиторов. В инфраструктурных проектах правовой риск может проявляться в форме затяжных судебных разбирательств, неопределенности прав собственности или слабой защиты интересов кредиторов. Для снижения правового риска банки предпочитают использовать международное право, арбитраж и стандартизованные договорные формы.

Таблица 1. Классификация рисков в инфраструктурном финансировании

Группа риска	Типичные триггеры	Как проявляется для банка	Кто обычно несет риск (лучшие практики)	Инструменты снижения/перераспределения
Кредитный	Падение выручки, рост ОРЕХ, дефолт контрагентов	Невозврат долга/процентов, реструктуризация	Проект/спонсоры (частично)	DSCR-кovenанты, резервы DSRA, гарантии, субординация
Строительный	Задержка сроков, перерасход САРЕХ, дефекты	Рост рисков неплатежей до COD, увеличение потребности в финансировании	EPC-подрядчик/спонсоры	EPC «под ключ», LD, performance bonds, независимый инженер
Операционный	Сбои, низкая доступность, рост затрат	Снижение CFADS, ухудшение DSCR	Оператор/ проект	O&M контракт, KPI/penalties, техрезервы
Риск спроса/выручки	Низкий трафик/потребление, тарифные ограничения	Недостаточность выручки для обслуживания долга	Государство (availability payments) или проект (user-pay)	Минимальная выручка, индексация, «availability» платежи, гибкая тарифная формула
Риск спроса/выручки	Низкий трафик/потребление, тарифные ограничения	Недостаточность выручки для обслуживания долга	Государство (availability payments) или проект (user-pay)	Минимальная выручка, индексация, «availability» платежи, гибкая тарифная формула
Политико-регуляторный	Смена правил, тарифов, лицензий, ограничение конвертации	Риск «заморозки» СF, досрочные потери	Государство/страховщик	PRI-страхование, стабилизационные оговорки, арбитраж
Валютный/процентный	Дефляция, рост ставок	Рост долговой нагрузки, падение покрытия долга	Проект/ государство	Хеджирование, валютная индексация тарифов, смешанная валюта долга
Правовой/контрактный	Слабая защита залога, споры, неполные договоры	Невозможность реализовать обеспечение/step-in	Проект/ государство	Выбор права, арбитраж, «direct agreements», step-in rights
ESG/ социальный	Протесты, экологические ограничения, нарушения H&S	Остановка работ, штрафы, репутационные потери	Проект/ подрядчик	ESMS, E&S due diligence, ковенанты, мониторинг, GRM
Комплаенс/санкционный	Коррупционные риски, санкции, AML-риски	Юридические и репутационные потери, блокировка платежей	Все участники	KYC/KYB, скрининг, антикор-ковенанты, аудит



Данная таблица наглядно обобщает классификацию рисков, характерных для инфраструктурных проектов с участием международных коммерческих банков.

Кредитный риск. Кредитный риск в инфраструктурных проектах отличается от корпоративного кредитования тем, что у проектной компании обычно ограниченный набор активов и единственный источник погашения долга — денежный поток от проекта. Поэтому банки фокусируются на устойчивости CFADS (cash flow available for debt service) и на способности проекта выдерживать стресс-сценарии.

Практика ведущих международных банков (например, универсальных банков Европы и Азии, а также глобальных банков США) показывает, что ключевой акцент делается на: качество спонсоров и их финансовую поддержку «банковскую» структуру контрактов, достаточность резервов и ограничение распределения дивидендов до достижения целевых показателей покрытия долга.

В крупных синдицированных сделках банки, как правило, требуют прозрачной межкредиторской архитектуры порядка распределения денежных потоков по водопаду, а также наличия независимого агента по обеспечению. В энергетических и транспортных проектах отдельный блок — риски контрагентов по договорам закупки/продажи, включая риск неплатежа госкомпаний и риск изменения условий закупки.

Строительный риск. Стадия строительства является наиболее рискованной для кредитора: до коммерческой эксплуатации проект обычно не генерирует доходов, а любые отклонения по срокам и бюджету немедленно ухудшают кредитный профиль. Банки различают: риск проектирования, риск строительства, риск ввода и риск достижения проектной мощности/показателей.

Международная практика показывает, что для снижения строительных рисков банки требуют заключения EPC-контрактов «под ключ» с жёсткими гарантиями сроков и производительности, банковскими гарантиями исполнения и независимым техническим мониторингом. В инфраструктуре транспорта дополнительно важны: управление земельным отводом, перенос коммуникаций и археологические/экологические ограничения — именно эти факторы часто становятся «скрытыми» источниками задержек. Отдельный практический элемент — обеспечение финансового «моста» на случай перерасхода. Банки требуют: contingency в бюджете, обязательства спонсоров по покрытию перерасхода (cost overrun support), ограничения на выбор подрядчиков и субподрядчиков, страховое покрытие строительно-монтажных рисков (CAR/EAR).

Операционный риск. После ввода в эксплуатацию (COD) риски смещаются в сторону операционной эффективности: надёжность оборудования, доступность инфраструктуры, затраты на обслуживание, соблюдение стандартов безопасности и качества. Для транспортных проектов критичны показатели доступности (availability), пропускной способности и безопасности движения.

Во многих странах, чтобы снизить риск спроса и обеспечить банкам предсказуемый денежный поток, применяется модель availability payments — государство платит частному партнёру за доступность объекта по заранее определённой формуле, уменьшая платежи при нарушении KPI. Эта модель широко используется в социальных и транспортных ГЧП-проектах, поскольку переводит риск спроса в государственный



сектор, что обычно делает проекты более «банковскими». Для управления операционным риском банки требуют долгосрочный О&М-контракт с опытным оператором, систему KPI/penalties, резерв на капитальные ремонты и «запрет» на существенные изменения оператора без согласия кредиторов (change of control).

Политико-регуляторный риск. Политико-регуляторные риски относятся к наиболее сложным для количественной оценки. Они включают: изменение тарифов, отзыв лицензий, введение валютных ограничений, изменение налогового режима, а также пересмотр условий концессии/ГЧП. Банки учитывают риск «недобросовестного» поведения государства (sovereign interference) и качество институтов. В развитых юрисдикциях значительная часть рисков «снимается» за счёт предсказуемости регулирования и судебной защиты. В странах с переходной экономикой банки стремятся закрепить: стабилизационные оговорки, компенсацию при изменении закона, международный арбитраж, прямые соглашения с государством и ключевыми контрагентами, обеспечивающие step-in rights кредиторов.

Правовой риск также связан с обеспечением: залог прав по договорам, залог счетов, уступка выручки, залог долей/акций проектной компании. Если система регистрации и обращения залогов слабая, банки компенсируют риск повышенной маржей, дополнительными гарантиями или отказом от участия.

Валютный риск. Одна из типичных проблем инфраструктурных проектов в развивающихся странах — валютный дисбаланс: доходы проекта в национальной валюте, а долговое финансирование — в USD/EUR. Девальвация приводит к росту долговой нагрузки и падению DSCR. Процентный риск проявляется при плавающих ставках и росте базовых индикаторов.

В международной практике применяются: валютные свопы и форварды, смешанная корзина долга (часть — в местной валюте), индексация тарифов на FX/инфляцию, участие МФИ в местной валюте, государственные механизмы компенсации FX-шоков в социально значимых проектах. Однако стоимость и доступность хеджирования в ряде стран ограничены, что усиливает требования банков к структуре доходов и гарантитным механизмам.

ESG-риски и комплаенс. За последние годы существенное влияние на банковское финансирование инфраструктуры оказали ESG-требования и комплаенс-режимы. Для международных банков критичны: соблюдение экологических стандартов, социальная устойчивость (включая переселение и компенсации), охрана труда и промышленная безопасность, а также предотвращение коррупции и отмывания денег.

Крупные банки в сделках проектного финансирования требуют внедрения ESMS (environmental and social management system), процедур жалоб, регулярного мониторинга E&S-показателей, а также договорных ковенантов, позволяющих при существенных нарушениях приостанавливать финансирование. Санкционный риск и ограничения на операции с определёнными юрисдикциями/контрагентами также стали важным фактором при формировании синдикатов.

Государственно-частное партнёрство (ГЧП) является одним из ключевых механизмов снижения рисков международных коммерческих банков. В рамках ГЧП государство может предоставлять гарантии, обеспечивать тарифную стабильность и участвовать в



распределении рисков. Успешная реализация ГЧП способствует повышению доверия банков и расширению их участия в инфраструктурном финансировании. ГЧП представляет собой институциональный и контрактный механизм, позволяющий оптимально распределить риски между государством и частным сектором при реализации инфраструктурных проектов. Для международных коммерческих банков ГЧП является одним из наиболее эффективных инструментов снижения совокупного рискового профиля проекта, особенно в странах с переходной и развивающейся экономикой.

Ключевая особенность ГЧП заключается в том, что государство, обладая регуляторной властью и фискальными возможностями, принимает на себя те риски, которые частный сектор и банки не в состоянии эффективно контролировать или хеджировать. В результате инфраструктурный проект приобретает более предсказуемые денежные потоки и становится «банковским» (bankable), что является решающим фактором для участия международных коммерческих банков.

Одним из главных рисков для банков является риск недостаточности денежных потоков проекта для обслуживания долга. В рамках ГЧП этот риск существенно снижается за счёт применения моделей, при которых государство гарантирует минимальный уровень доходов или осуществляет регулярные платежи частному партнёру. Наиболее распространённым инструментом является модель availability payments, при которой государство выплачивает проектной компании фиксированное вознаграждение за доступность инфраструктурного объекта вне зависимости от фактического спроса. Такая структура позволяет полностью или частично перенести риск спроса с проекта и банков на государство, что существенно повышает устойчивость CFADS и улучшает показатели DSCR.

Для международных коммерческих банков это означает снижение вероятности дефолта и возможность предоставления более долгосрочного и дешёвого финансирования. Дополнительно государство может предоставлять гарантии минимальной выручки, компенсационные механизмы при снижении трафика или тарифную индексацию, что особенно актуально для транспортных и коммунальных проектов.

Политико-регуляторный риск традиционно рассматривается международными банками как один из наиболее критичных факторов при финансировании инфраструктуры. В рамках ГЧП данный риск смягчается за счёт контрактной фиксации обязательств государства и использования механизмов правовой защиты инвесторов и кредиторов.

Концессионные соглашения и ГЧП-контракты, как правило, включают:

- стабилизационные оговорки;
- положения о компенсации при изменении законодательства;
- гарантии непрерывности лицензий и разрешений;
- право обращения в международный арбитраж.

Для банков наличие долгосрочного контракта с государством, обладающего юридической силой и защищённого международным правом, значительно снижает неопределённость и повышает предсказуемость проекта.

Кроме того, заключение прямых соглашений (direct agreements) между государством, проектной компанией и кредиторами позволяет банкам реализовать step-in rights, то есть

временно взять управление проектом в случае дефолта частного партнёра, что является важным элементом защиты интересов кредиторов.

В рамках ГЧП государство часто участвует в подготовительной стадии проекта, включая:

- предоставление земельных участков;
- перенос инженерных коммуникаций;
- получение ключевых разрешений;
- решение вопросов переселения и социальной компенсации.

Это позволяет существенно сократить риски задержек и перерасхода бюджета на стадии строительства, которые традиционно являются наиболее опасными для банков. Кроме того, государство может устанавливать требования к квалификации подрядчиков и операторов, что повышает качество исполнения проекта. На стадии эксплуатации ГЧП-контракты предусматривают чёткие показатели эффективности (КРП), систему штрафов и бонусов, а также механизмы мониторинга, что снижает операционный риск и обеспечивает стабильность работы объекта на протяжении всего срока кредита.

С точки зрения банковского регулирования, проекты ГЧП часто обладают более низким риск-весом по сравнению с чисто частными инфраструктурными проектами, особенно при наличии государственных гарантий или участия международных финансовых институтов. Это позволяет банкам оптимизировать использование регуляторного капитала в соответствии с требованиями Basel III/IV.

Кроме того, участие государства и МФИ повышает соответствие проекта ESG-требованиям, что снижает репутационные и комплаенс-риски для международных банков и облегчает формирование синдикатов.

Таким образом, государственно-частное партнёрство выступает не только инструментом привлечения частного капитала в инфраструктуру, но и ключевым механизмом управления рисками международных коммерческих банков. За счёт перераспределения рисков, повышения прозрачности и обеспечения институциональной поддержки ГЧП делает инфраструктурные проекты более устойчивыми, предсказуемыми и привлекательными для долгосрочного банковского финансирования. В условиях ограниченных бюджетных ресурсов и растущих потребностей в инфраструктурном развитии роль ГЧП будет только усиливаться, а его эффективность во многом будет определять степень участия международных коммерческих банков в финансировании инфраструктурных проектов.

Ниже приведем предложения и направления для нашей страны и как реализовать проекты успешно и с минимальным рисками для банков. Узбекистан реализует масштабную программу модернизации транспортной, энергетической и коммунальной инфраструктуры. Параллельно страна развивает практику ГЧП и привлекает МФИ (включая IsDB, EBRD, ADB, AIIB), что формирует устойчивый спрос на долгосрочный капитал и создаёт окно возможностей для международных коммерческих банков.

Чтобы увеличить участие коммерческих банков и снизить стоимость капитала, важно системно «перевести» риски в те зоны, где они управляемы. Для банков ключевые условия банковской привлекательности (bankability) включают: (i) предсказуемое регулирование и тарифные формулы, (ii) понятный механизм компенсаций при



изменении закона/досрочном прекращении, (iii) прозрачную систему госгарантий и лимитов, (iv) зрелую контрактную практику (FIDIC/EPC), (v) управляемый валютный риск.

Таблица 2. Предлагаемые направления для повышения “bankability” инфраструктурных проектов Узбекистана.

Направление	Конкретные меры	Эффект для коммерческих банков	Как измерить результат
Подготовка проектов	стандартизировать финансовую модель и набор СР; единые шаблоны договоров	снижение транзакционных издержек, ускорение закрытия	срок финансового закрытия; число банков в синдикате
Распределение рисков	типовые risk-матрицы ГЧП; компенсации при change-in-law	понижение премии за риск	маржа/спред; улучшение рейтингов
Валютный риск	развитие хеджирования; индексация availability-платежей	устойчивость DSCR при девальвации	stress-DSCR; доля FX-риска
Правовая защита	direct agreements; step-in; прозрачная реализация залога	повышение recoveries при дефолте	время взыскания; процент возврата
ESG и комплаенс	единые ESMS-требования; антикор-пакет; санкционный скрининг	доступ к ESG-финансированию/green loans	кол-во ESG-сделок; стоимость капитала

Предлагаемые меры для Узбекистана целесообразно сгруппировать по четырём направлениям:

1 направление: институты и подготовка проектов: создание/усиление центра компетенций по ГЧП и проектному финансированию; стандартизация проектной документации; единые требования к финансовым моделям; ранняя экологическая и социальная экспертиза.

2 направление: распределение рисков и гарантий: развитие моделей availability payments там, где риск спроса сложно передать частному сектору; введение типовых положений о компенсациях при изменении закона; использование частичных кредитных гарантий/политического страхования при участии МФИ.

3 направление: валютный и процентный риск: расширение инструментов хеджирования, развитие рынка свопов; по возможности — доля долгового финансирования в национальной валюте; индексация платежей/тарифов на инфляцию и (частично) FX.

4 направление: банковская инфраструктура сделки: стандартизованные direct agreements, step-in rights кредиторов; единая практика залога прав/счетов; правила открытия и контроля проектных счетов; прозрачные процедуры реструктуризации и взаимодействия кредиторов с государством.

Роль МФИ может заключаться в предоставлении якорного финансирования, гарантий и стандартов due diligence, что повышает доверие коммерческих банков и расширяет синдикаты. Для коммерческих банков практическая ценность — в снижении



политико-регуляторного и валютного риска, а также в наличии прозрачной отчётности и мониторинга. Для государства расширение пула банков снижает стоимость капитала, ускоряет реализацию проектов и повышает конкурентность проектных процедур.

Заключение

Инфраструктурные проекты формируют высокий спрос на долгосрочный банковский капитал, но одновременно несут комплексный риск-профиль, который выходит далеко за пределы классического кредитного риска. Международные коммерческие банки участвуют в таких проектах при условии, что риски идентифицированы, распределены и управляемы посредством контрактов, гарантит, резервов и мониторинга.

Международные коммерческие банки играют важную роль в финансировании инфраструктурных проектов, однако их участие сопряжено с широким спектром рисков. Кредитные, операционные, финансовые, регуляторные, политические и правовые риски требуют комплексного подхода к оценке и управлению. Эффективное распределение рисков, стабильная институциональная среда и поддержка со стороны государства являются ключевыми условиями привлечения международных банков к инфраструктурному финансированию.

Инфраструктурные проекты характеризуются высокой капиталоёмкостью, длительными сроками реализации и эксплуатации, зависимостью от государственного регулирования и макроэкономической среды. Это формирует многоуровневый риск-профиль, включающий кредитные, строительные, операционные, финансовые, валютные, политико-регуляторные, правовые, а также ESG- и комплаенс-риски. Особенностью данных рисков является их взаимосвязанность и способность к кумулятивному эффекту, при котором реализация одного риска может привести к ухудшению финансовых показателей проекта и росту вероятности дефолта.

Особое значение в снижении рисков для международных коммерческих банков имеет государственно-частное партнёрство (ГЧП). В рамках ГЧП государство принимает на себя те риски, которые частный сектор и банки не способны эффективно контролировать, прежде всего политико-регуляторные, доходные и валютные риски. Использование механизмов availability payments, государственных гарантит, тарифной индексации, стабилизационных оговорок и прямых соглашений с кредиторами позволяет существенно повысить предсказуемость денежных потоков и снизить вероятность дефолта. Это, в свою очередь, способствует снижению стоимости заёмного капитала и расширению участия международных коммерческих банков в инфраструктурном финансировании.

Анализ международной практики и рассмотрение условий Узбекистана показали, что дальнейшее расширение участия международных коммерческих банков требует системного подхода к повышению «bankability» проектов. Ключевыми направлениями являются развитие институциональной среды ГЧП, стандартизация проектной документации и контрактных моделей, совершенствование механизмов распределения рисков, управление валютными и процентными рисками, а также внедрение единых ESG- и комплаенс-стандартов. Существенную роль в этом процессе играют

международные финансовые институты, которые выступают якорными инвесторами, поставщиками гарантий и носителями лучших международных практик.

Таким образом, можно сделать вывод, что эффективное участие международных коммерческих банков в финансировании инфраструктурных проектов возможно лишь при наличии комплексной системы управления рисками, основанной на чётком распределении ответственности, институциональной поддержке со стороны государства и применении механизмов государственно-частного партнёрства.

Совершенствование механизмов управления рисками позволит расширить участие международных коммерческих банков и обеспечить устойчивое развитие инфраструктуры.

Список использованной литературы и источников:

1. Yescombe E.R. *Principles of Project Finance*. – London: Academic Press, 2018.
2. Gatti S. *Project Finance in Theory and Practice: Designing, Structuring, and Financing Private and Public Projects*. – 3rd ed. – London: Academic Press, 2019.
3. World Bank. *Public-Private Partnerships Reference Guide*. – Washington, DC: World Bank Group, 2020.
4. OECD. *Infrastructure Financing Instruments and Incentives*. – Paris: OECD Publishing, 2018.
5. Basel Committee on Banking Supervision. *Basel III: Finalising Post-Crisis Reforms*. – Bank for International Settlements, 2017.
6. International Finance Corporation (IFC). *Managing Environmental and Social Risks in Project Finance*. – Washington, DC: IFC, 2019.
7. European Investment Bank. *Public-Private Partnerships in Infrastructure*. – Luxembourg: EIB, 2019.
8. Yescombe E.R., Farquharson E. *Public-Private Partnerships for Infrastructure: Principles of Policy and Finance*. – Oxford: Butterworth-Heinemann, 2018.
9. Flyvbjerg B. *Survival of the Unfittest: Why the Worst Infrastructure Gets Built—and What We Can Do About It* // *Oxford Review of Economic Policy*. – 2014. – Vol. 30(3). – P. 1–28.
10. Asian Development Bank. *Risk Allocation in Public-Private Partnership Infrastructure Projects*. – Manila: ADB, 2019.
11. UN / World Bank PPP Knowledge Lab: материалы по кейсам Gautrain и управлению ГЧП.