

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292. Ефективна економіка. 2025. № 5.

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2025.5.112>

УДК 338.2

*Ю. А. Колесан,
аспірант, Державний торговельно-економічний університет
ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0005-7052-1957>*

ІНСТРУМЕНТИ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ІНФРАСТРУКТУРНИХ ПРОЄКТІВ БАГАТОСТОРОННІХ БАНКІВ РОЗВИТКУ

*Y. Kolesan,
Postgraduate student, State University of Trade and Economics*

RISK MANAGEMENT TOOLS FOR INFRASTRUCTURE PROJECTS OF MULTILATERAL DEVELOPMENT BANKS

У статті системно досліджено сучасні інструменти управління ризиками, які застосовуються багатосторонніми банками розвитку (ББР) у процесі реалізації інфраструктурних проєктів, зокрема у сфері соціальної інфраструктури. Соціальні інфраструктурні ініціативи, що охоплюють галузі охорони здоров'я, освіти, транспорту, житлово-комунального господарства, відіграють ключову роль у забезпеченні інклюзивного економічного зростання, зменшенні соціальної нерівності та підвищенні стійкості державних інституцій. Особливого значення такі проєкти набувають у країнах, що розвиваються, або у регіонах, які переживають кризу чи перебувають у стані післявоєнного відновлення. Визначено основні ризики, що супроводжують реалізацію соціально значущих інфраструктурних ініціатив: політичні, регуляторні, фінансові, технічні,

соціальні та екологічні. Проаналізовано підходи багатосторонніх банків до управління цими ризиками на кожному з етапів життєвого циклу проєкту: від початкової ідентифікації та оцінки до впровадження планів реагування і постійного моніторингу. Детально розглянуто такі інструменти, як система SORT, політика екологічного та соціального забезпечення (ESF), гарантії неплатоспроможності, політичне страхування, механізми синдикуваного фінансування, партнерства з місцевими банками та участь у державно-приватному партнерстві. Наголошено на необхідності активного залучення приватного капіталу через забезпечення сприятливого ризикового середовища. Висвітлено роль багатосторонніх банків як арбітрів, стабілізаторів політичного середовища, рушіїв реформ і джерел інституційної довіри. Окрема увага приділена дотриманню принципів ESG як механізму мінімізації репутаційних, соціальних та екологічних загроз, що сприяє зростанню довіри інвесторів, підвищенню стійкості інфраструктурних систем та довготривалій ефективності проєктів. Узагальнено приклади реалізованих проєктів за участю IFC, ЄБРР, MIGA, АБП, Світового банку та інших міжнародних організацій. Зроблено висновок про необхідність подальшого розширення й адаптації інструментів гарантування, страхування, моніторингу та інституційного супроводу у сфері фінансування соціальної інфраструктури, особливо в умовах глобальних криз, кліматичних викликів і трансформаційних змін економік, а також у контексті стійкого відновлення України після масштабних руйнувань, спричинених війною.

The article provides a systematic analysis of modern risk management tools employed by multilateral development banks (MDBs) in the implementation of infrastructure projects, with particular emphasis on social infrastructure. Social infrastructure initiatives, including healthcare, education, transport, and public utilities, play a critical role in fostering inclusive economic growth, reducing inequality, and enhancing the resilience of public institutions. Such projects gain

particular importance in developing countries and in regions affected by crises or undergoing post-conflict recovery. The paper identifies the main risks accompanying the implementation of socially significant infrastructure initiatives, including political, regulatory, financial, technical, social, and environmental risks. It explores the approaches adopted by MDBs to manage these risks throughout the entire project cycle—from early identification and assessment to implementation of response plans and ongoing monitoring. The study examines tools such as the SORT system, the Environmental and Social Framework (ESF), insolvency guarantees, political risk insurance, syndicated financing mechanisms, partnerships with local banks, and participation in public-private partnerships. The necessity of mobilizing private capital through the creation of a favorable risk environment is emphasized. The role of MDBs is also highlighted as political stabilizers, reform enablers, and institutional trust-builders. Special attention is paid to compliance with ESG principles as a tool for minimizing reputational, social, and environmental threats, which contributes to greater investor confidence, long-term project effectiveness, and infrastructure sustainability. The article summarizes real-world case studies involving IFC, EBRD, MIGA, AIIB, the World Bank, and other organizations. It concludes that expanding and adapting tools for guarantees, insurance, monitoring, and institutional support is crucial for enhancing infrastructure finance, particularly in the context of global crises, climate-related challenges, and transformative economic shifts. Special emphasis is placed on the importance of these tools for supporting Ukraine's sustainable reconstruction in the aftermath of war-induced destruction.

Ключові слова: інфраструктурні проєкти, управління ризиками, багатосторонні банки розвитку, гарантії, страхування інвестицій, політичні ризики, державно-приватне партнерство, ESG-стандарти, фінансування розвитку, інституційна підтримка, розподіл ризиків, моніторинг проєктів, соціальна інфраструктура.

Keywords: *infrastructure projects, risk management, multilateral development banks, guarantees, investment insurance, political risks, public-private partnerships, ESG standards, development finance, institutional support, risk sharing, project monitoring, social infrastructure.*

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Інфраструктурні проєкти є ключовими елементами соціально-економічного розвитку будь-якої держави, оскільки вони забезпечують функціонування критичних галузей економіки. Успішна реалізація таких проєктів залежить від ефективного фінансового забезпечення, що включає вибір оптимальних джерел фінансування, управління ризиками та забезпечення стійкого грошового потоку на всіх етапах проєкту. Питання фінансового забезпечення інфраструктури часто залишається складним через значні обсяги інвестицій, тривалі строки окупності та високий рівень невизначеності, що викликає необхідність глибокого наукового аналізу сутності таких проєктів та процесів їх фінансування задля вирішення потенційних проблем і підвищення ефективності в реалізації проєктів на шляху до досягнення сталого розвитку та забезпечення конкурентоспроможності національної економіки в умовах глобалізації.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання управління ризиками в інфраструктурних проєктах активно досліджуються в аналітичних доповідях міжнародних фінансових організацій, зокрема Світового банку, ЄБРР, Азійського банку розвитку, МІГА, а також у працях експертів OECD, UNDP та IFC.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою даної статті є системний аналіз інструментів управління ризиками, що застосовуються багатосторонніми банками розвитку в інфраструктурних проєктах. Для досягнення цієї мети визначено такі завдання дослідження: характеристика етапу попереднього аналізу проєктних ризиків та підготовки

інфраструктурних проєктів за участю ББР; дослідження використання страхових механізмів для захисту інвесторів від різних видів ризиків; аналіз видів гарантій, що надаються ББР, та їхню роль у зниженні ризикового профілю проєктів; розгляд підходів до розподілу ризиків між учасниками проєктів (державою, приватними інвесторами, фінансовими інститутами) та роль ББР у цьому процесі; оцінка значення політик ESG (екологічних, соціальних та управлінських стандартів) як інструменту управління ризиками; а також опис механізмів моніторингу ризиків під час реалізації проєктів та адаптації планів у відповідь на зміни умов.

Виклад основного матеріалу дослідження. Інфраструктурні проєкти, особливо в країнах, що розвиваються, характеризуються високим рівнем невизначеності та ризиків. Політична нестабільність, макроекономічні коливання, регуляторні зміни, технічні ускладнення та соціально-екологічні фактори можуть суттєво вплинути на вартість, строки та успішність реалізації таких проєктів. Традиційно уряди фінансували інфраструктуру за рахунок публічних коштів, проте обмеженість державних ресурсів спонукала до активного залучення приватного капіталу та механізмів державно-приватного партнерства [24].

У цьому контексті багатосторонні банки розвитку відіграють ключову роль, забезпечуючи фінансування та експертизу для проєктів, що мають значний ризиковий профіль. ББР (такі як Світовий банк, Європейський банк реконструкції та розвитку, Азійський банк розвитку, Міжамериканський банк розвитку та інші) мають мандат підтримувати розвиток шляхом інвестування в проєкти з високим суспільним значенням, де комерційні банки часто уникають ризиків. Досвід показує, що участь ББР суттєво знижує ймовірність виникнення проблем у ході реалізації інфраструктурних проєктів. Зокрема, статистичні дослідження Світового банку підтверджують, інфраструктурний проєкт з приватними інвестиціями має меншу ймовірність стати проблемним за умови участі в ньому ББР [10, 19]

Це пов'язано з тим, що ББР не лише надають капітал, але й застосовують комплексні механізми управління ризиками на всіх етапах проєкту. Вони проводять ретельну попередню оцінку, допомагають збалансувати розподіл ризиків у договорі, встановлюють стандарти екологічної та соціальної безпеки, здійснюють моніторинг виконання та за необхідності втручаються в хід проєкту для розв'язання проблем. ББР також можуть надавати політичну підтримку – їхня присутність підвищує довіру інвесторів і дисциплінує уряди країн-реципієнтів, зменшуючи політичні ризики проєктів.

Попередній аналіз ризиків та підготовка проєкту

На етапі підготовки інфраструктурного проєкту багатосторонні банки розвитку приділяють особливу увагу ідентифікації та оцінці всіх ключових ризиків. Попередній аналіз ризиків включає фінансово-економічну оцінку життєздатності проєкту, аналіз технічної здійсненності, прогнозування потоків доходів, а також оцінку соціальних та екологічних впливів. На підготовчому етапі одним із ключових інструментів оцінки ризиків, які застосовуються багатосторонніми банками розвитку, є методологія SORT (Systematic Operations Risk-Rating Tool), запропонована Світовим банком. Вона дозволяє класифікувати ризики, визначити їхню імовірність і потенційний вплив, а також сформувати плани реагування залежно від профілю проєкту. [22]

Відповідно до політик ББР, кожен інфраструктурний проєкт проходить процедуру класифікації за рівнем ризику: від низького до високого, що визначає обсяг подальших експертиз і заходів контролю. Зокрема, усі ББР оцінюють ризики під час застосування екологічно-соціальних стандартів та процедур закупівель; результати такої оцінки визначають категорію проєкту і пов'язані процедури. Таким чином, масштаб і глибина попереднього аналізу є пропорційними до рівня ризику: проєкти високої ризиковості підлягають особливо ретельному вивченню, включно з залученням

незалежних експертів, консультаціями з громадськістю та розробкою планів управління ризиками. [14]

Важливо, що на стадії планування ББР прагнуть не лише виявити ризики, але й закласти механізми їхнього пом'якшення в дизайн проєкту. Практика демонструє, що проєкти за участю ББР проходять поглиблену фазу підготовки та аналізу, що зменшує ймовірність проблем на стадії реалізації. Персонал банків, використовуючи свій галузевий та країновий досвід, допомагає розробити фінансові та правові умови проєкту таким чином, щоб забезпечити більш збалансований розподіл ризиків і включити стандартні захисні застереження (наприклад, щодо форс-мажору та вирішення спорів). Іншими словами, вже на етапі укладення контрактів ББР враховують типові ризики інфраструктурних проєктів і включають положення, що захищають від них інвесторів та позичальників. Відповідність різних категорій ризиків та інструментів їх управління зображено на Таблиці 1. [10]

Крім того, під час підготовки проєктів ББР часто виступають як «інституційні посередники», заповнюючи прогалини у регуляторному середовищі країни-реципієнта. Якщо в галузі відсутній ефективний регулятор, банк розвитку може наполягати на створенні в рамках проєкту незалежних механізмів моніторингу або регулювання, прописаних у договорі. Наприклад, у разі відсутності енергетичного регулятора в країні, договір про партнерство з приватним інвестором може містити положення про незалежний нагляд за тарифами та якістю послуг, ініційований ББР. Такий підхід мінімізує ризики невиконання зобов'язань державою або невідповідності проєкту міжнародним стандартам. [10]

Таблиця 1. Інструменти управління ризиками ББР

Категорія ризику	Інструменти управління
Політичні	Гарантії МБРР, страхування MIGA
Фінансові	Гарантії повернення боргу, часткові кредитні гарантії
Будівельні	Контракти ЕРС, страхування CAR
Експлуатаційні	Контракти O&M, плани обслуговування
Екологічні	Оцінка впливу, екологічний моніторинг, ESG-політики

Джерело: складено автором на основі даних [2, 8, 9, 11, 12, 22]

Ретельний попередній аналіз включає і еколого-соціальну експертизу. ББР вимагають проведення оцінки впливу проєкту на довкілля та соціум, а також планів з управління виявленими ризиками. Прикладом є проєкт будівництва сонячних електростанцій Azure Power в Індії за участю Міжнародної фінансової корпорації (IFC). IFC надала фінансування цьому приватному інвестору за умови, що компанія запровадить процедури для ідентифікації соціальних та екологічних ризиків і впливів своїх проєктів, а також план управління ними відповідно до стандартів IFC. Такі запобіжні заходи гарантували, що скарги та проблеми місцевих громад виявлятимуться і вирішуватимуться ще на ранніх етапах реалізації. Загалом, дотримання екологічних і соціальних політик безпеки на стадії підготовки не лише відповідає вимогам відповідального розвитку, але й слугує інструментом управління ризиками – запобігає майбутнім затримкам проєкту через екологічні протести, судові позови або конфлікти з місцевим населенням. Деякі окремі міжнародні проєкти за участю ББР представлено на таблиці 2.

[9]

Страховання є класичним засобом перерозподілу ризиків, який набуває специфічних форм у контексті інфраструктурних інвестицій. Для великих проєктів, особливо в країнах з підвищеними політичними ризиками, критично важливим є страхування від некомерційних ризиків – політичного насильства, воєнних дій, експропріації, неплатежів з боку держави, порушення контрактів з вини уряду тощо. Саме ці ризики найбільше непокоять приватних інвесторів та кредиторів, адже вони найменш контрольовані з їхнього боку. Багатосторонні банки розвитку відповіли на цю потребу створенням спеціалізованих страхових агентств та продуктів.

Таблиця 2. Міжнародні інфраструктурні проєкти за участі ББР

Назва проєкту	ББР-учасники	Ключові ризики	Загальна вартість, USD	Інструменти управління ризиками
Azure Power Rooftop Solar Program (Індія, 2023) – рефінансування програми дахових СЕС через State Bank of India	MIGA, Світовий банк	Ризик невиконання боргових зобов'язань державною установою (State Bank of India) та пов'язані політичні ризики	~340 млн	Гарантія MIGA і залучення приватних банків для рефінансування проєкту
Сонячна електростанція Karavasta (Албанія, 2022) – 140 МВт фотоелектрична станція	ЄБРР, IFC	Ризик неплатоспроможності державного офтейкера електроенергії; ринковий ціновий ризик; ризики реалізації першого великого ВДЕ-проєкту в країні	~145 млн	Довгостроковий РРА на 50% виробленої електроенергії з державною енергокомпанією за фіксованим тарифом; синдиковане фінансування за участю ЄБРР та IFC
Високошвидкісна залізнична лінія Ispartakule–Çerkezköy (Туреччина, 2023) – 67 км ділянка сполучення Стамбул–кордон ЄС	ЄБРР, АІПВ	Будівельні ризики великомасштабного проєкту; ризики відчуження земель та впливу на довкілля; суверенний ризик (економічна нестабільність)	~700 млн	Суверенний кредит уряду Туреччини; співфінансування з АІПВ; комплексний план управління E&S ризиками (ESIA) згідно стандартів ЄБРР для пом'якшення екологічних та соціальних ризиків проєкту
Найробі–Накуру–May-Cummit Toll Road (Кенія) – концесійне розширення та експлуатація платної автодороги, 233 км	IFC, AfDB, Світовий банк (IDA)	Ризик трафіку (невідповідність фактичного трафіку прогнозам та доходам від зборів); політичний ризик; валютний ризик	1,5 млрд	Часткова гарантія IDA щодо виконання державних зобов'язань у межах PPP-проєкту для залучення приватного фінансування; довгострокова концесія з оплатою через дорожні збори; співфінансування з боку IFC та АфБР

Джерело: складено автором на основі даних [4, 5, 6, 7]

Страхування ризиків інфраструктурних проєктів

Так, у складі Групи Світового банку діє Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій (MIGA) – унікальна установа, що надає страхові поліси (гарантії) від політичних ризиків інвесторам у проєктах, реалізованих у країнах, що розвиваються. За своєю сутністю MIGA страхує капіталовкладення від таких подій, як націоналізація чи конфіскація майна, зміна законодавства, що шкодить проєкту, валютні обмеження, війна чи громадянські заворушення. MIGA була заснована в 1988 році і відтоді виступає ключовим провайдером політичного страхування для інфраструктурних та інших інвестицій. Її мандат – заохочувати іноземні інвестиції шляхом надання гарантій іноземним інвесторам на покриття збитків, спричинених некомерційними ризиками у країнах, що розвиваються. Таким чином, MIGA фактично бере на себе найсерйозніші ризики, які приватний бізнес не готовий самотійно нести, створюючи тим самим умови для притоку капіталу в складні регіони. [20]

Окрім MIGA, політичне страхування інвестицій пропонують і національні агенції розвитку та експортно-кредитні агенції (наприклад, американська DFC, європейські Hermes, SACE тощо), а також приватні страховики і синдикати (Lloyd's). Проте MIGA вирізняється тим, що її поліс підтримується авторитетом Світового банку, а отже, має «ефект гало» – присутність Світового банку дисциплінує приймаючу країну. За оцінками, Світовий банк майже ніколи не виплачував відшкодування за своїми програмами політичних гарантій, оскільки його вплив як привілейованого кредитора змушує уряди виконувати зобов'язання, аби не втратити підтримку Банку. Інакше кажучи, сам факт наявності страхового покриття від MIGA чи гарантії Світового банку часто запобігає настанню страхового випадку, бо країна-реципієнт розуміє наслідки своєї невідповідальної поведінки. [22]

Страхування технічних і комерційних ризиків (таких як збої у будівництві, аварії, зриви постачання обладнання, коливання цін тощо)

також є важливою складовою управління проєктними ризиками. Як правило, умови фінансування від ББР зобов'язують позичальників (операторів проєкту) отримати страхові поліси на випадок будівельних ризиків (Construction All-Risk), страхування від затримок введення в експлуатацію, страхування відповідальності перед третіми особами тощо. Ці інструменти пропонуються комерційними страховиками на ринкових засадах, але ББР можуть консультувати позичальників щодо оптимального покриття або навіть об'єднувати декілька проєктів у портфель для зниження премій.

Особливу актуальність страхування набуло у зв'язку з війною в Україні та потребою залучити інвесторів до відбудови. 2022 року MIGA запустила пілотний механізм страхування інвестицій на випадок воєнних ризиків в Україні, бюджетом 30 млн дол., а в 2023 році анонсувала розширення фонду до 1 млрд дол. Ця програма покликана покрити ризики для іноземних компаній, які попри військові загрози готові інвестувати в Україну. Фактично, MIGA та партнери беруть на себе перший удар потенційних збитків від війни, що є необхідною умовою для запуску критичних інфраструктурних проєктів у країні. В цілому, впровадження подібних механізмів політичного та воєнного страхування демонструє гнучкість ББР у реагуванні на нові виклики – інструменти адаптуються до природи ризиків, які еволюціонують (від традиційних політичних до кліматичних та воєнних). [2, 23]

Варто зазначити, що всі сучасні програми страхування інвестицій в рамках ББР і національних агенцій розвитку супроводжуються дотриманням стандартів ESG. Це означає, що проєкт, який претендує на отримання політичного страхування чи гарантії від ББР, повинен відповідати критеріям сталого розвитку – від оцінки впливу на довкілля до антикорупційних заходів. Таким чином, страхування ризиків виступає частиною комплексної системи: воно доповнює інші інструменти (гарантії, моніторинг) і водночас саме підкріплюється політиками ББР щодо відповідального інвестування.

Гарантійні інструменти ББР

Гарантії від багатосторонніх банків розвитку – це зобов'язання виплатити кошти інвесторам або кредиторам у разі настання певних ризиків, пов'язаних з проєктом. На відміну від страхування, що зазвичай надається страховими компаніями, гарантії є фінансовими інструментами самих ББР або їхніх підрозділів. Вони слугують своєрідним кредитним підсилювачем (credit enhancement) для інфраструктурних проєктів, підвищуючи їхню привабливість для ринку.

Існує декілька основних видів гарантій, які використовують ББР: гарантії виконання зобов'язань держави (політичні ризикові гарантії) та гарантії кредитного ризику (фінансові гарантії). Перші покривають ризики невиконання урядом своїх зобов'язань перед проєктом – наприклад, невикплата за договором купівлі електроенергії, розірвання концесійного договору, ненадання узгоджених субсидій тощо. Такі гарантії видаються МБРР або регіональними банками розвитку часто в співпраці з урядом країни-позичальника. Другий тип – гарантії повернення позик або облігацій – забезпечує виплату кредиторам частини боргу, якщо позичальник (проектна компанія чи уряд) не зможе обслуговувати борг. Ці інструменти знижують ризик кредиторів і дозволяють проєкту залучити фінансування на вигідніших умовах.

За даними досліджень МБР, гарантії мають величезний потенціал для мобілізації приватного капіталу в інфраструктуру. Хоча на сьогодні вони складають лише близько 5% обсягу операцій ББР, на них припадає до 45% від загальної мобілізації приватних ресурсів. Іншими словами, навіть незначна частка операцій ББР, де застосовано гарантійні інструменти, дає непропорційно великий ефект у вигляді залучених інвестицій. Причина цього – саме ефект важеля: інвестори готові вкладати кошти в проєкт за умови, що значну частину ризику неповернення боргу чи втрат компенсує авторитетна фінансова установа. [17]

Наприклад, Азійський банк розвитку (АБР) і Африканський банк розвитку (АфБР) активно застосовують часткові кредитні гарантії для випуску облігацій під інфраструктурні проєкти, що дозволяє підвищити рейтинг випуску до інвестиційного рівня. Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), зі свого боку, впроваджує механізми розподілу ризиків з місцевими банками: у 2023–2024 роках ЄБРР уклав угоди з банками у Центральній та Східній Європі, за якими покриває до 50% ризику за новими кредитами, що спрямовуються на інфраструктуру та підтримку бізнесу в умовах війни чи кризи. [1]

Нова програма розподілу ризиків ЄБРР для ОТП Банк дозволить надати 200 млн євро кредитів. Зокрема, нова програма розподілу портфельних ризиків ЄБРР для ОТП Банк в Україні покриватиме до 50% кредитного ризику банку за новими кредитами на суму до 200 млн євро, що значно спрощує доступ бізнесу до фінансування в складних умовах. [3]

Цей кейс ілюструє, як гарантійний інструмент (у формі розподілу ризику) допомагає підтримувати кредитування критичних секторів навіть під час воєнного стану, розвантажуючи місцеві банки від надмірного ризику.

Незважаючи на очевидні переваги, використання гарантійних продуктів ББР історично стримувалося низкою факторів. По-перше, надання гарантії вимагає від ББР резервування капіталу під умовні зобов'язання, що впливає на їхні балансові показники та може знижувати показники достатності капіталу. В рамках існуючих бізнес-моделей ББР більш звичним є пряме кредитування, тоді як гарантії розглядалися як додатковий, але складніший інструмент. Дослідження Міжамериканського банку розвитку демонструє, що бізнес-моделі ББР накладають «істотні обмеження на подальше використання гарантій, і тому їх впровадження потребує інституційних інновацій. Зокрема, пропонується створення спеціалізованих структуруючих підрозділів або позабалансових фондів, що займатимуться випуском гарантій, беручи приклад з MIGA. [16]

По-друге, складність продукту та відсутність стандартизації між різними ББР стримує попит з боку приватного сектору. Кожен банк довгий час пропонував свій набір гарантій з унікальними умовами, що було важко зрозуміти інвесторам. В останні роки спостерігається тенденція до гармонізації – ББР спільно розробляють типові підходи до гарантій (ініціатива SIGMA для стандартів інфраструктурних гарантій під егідою МБР). [17]

Попри ці виклики, в 2023–2024 роках намітилася еволюція ролі гарантій. Світовий банк, зокрема, оголосив про реформування своїх гарантійних продуктів з липня 2024 року, аби зробити їх більш масовими. Суть реформи – спростити процедури та збільшити ліміти, що має стимулювати активніше використання гарантій для масштабної мобілізації приватних інвестицій у розвиток. Іншими словами, гарантія робить ризиковий інфраструктурний проект більш схожим на звичайний, прийнятний для інвестора об'єкт вкладення.

Розподіл та трансфер ризиків між учасниками проекту

Правильний розподіл ризиків між сторонами інфраструктурного проекту є фундаментальною передумовою його успіху. Принцип полягає в тому, щоб кожен вид ризику був покладений на ту сторону, яка найкраще здатна ним управляти або нести його наслідки. Багатосторонні банки розвитку, будучи нейтральними посередниками з великим досвідом, активно сприяють збалансованому розподілу ризиків у проектах, які вони підтримують.

У форматі державно-приватного партнерства (ДПП) це означає, що будівельні та експлуатаційні ризики переважно несуть приватні підрядники та оператори (які контролюють будівництво і управління об'єктом), тоді як політичні та регуляторні ризики залишаються за державою (яка визначає політику, тарифи, забезпечує законодавчу базу). ББР, входячи в такі проекти фінансово або як гаранти, часто виступають модераторами при укладенні угод: вони допомагають прописати у контрактах матрицю розподілу ризиків.

Як зазначено раніше, присутність ББР сприяє включенню в договори стандартних положень про форс-мажор, зміну законодавства, порядок вирішення спорів тощо, що захищають усіх учасників від непередбачуваних подій. Завдяки цьому приватні інвестори почуваються більш захищеними від дій уряду, а держава – від недобросовісної поведінки приватного партнера. [10]

Окрім договірної розподілу ризиків, ББР застосовують механізми співфінансування та консорціумного фінансування, які дозволяють розподілити фінансові ризики між багатьма учасниками. Практика показує, що для великих інфраструктурних проектів у світі часто створюються консорціуми банків або інвесторів, де кожен бере на себе частку фінансування і відповідно частку ризику. Такий підхід мінімізує проектні ризики шляхом їхнього розділення між учасниками консорціуму, а також допомагає уникнути ситуації недофінансування, якщо один кредитор відмовиться від подальшої участі. Багатосторонні банки розвитку нерідко виступають лідерами синдикованих кредитів або паралельного фінансування, залучаючи до проекту комерційні банки. Наприклад, Світовий банк через підрозділ IFC може видати так званий А-кредит (на власні кошти) і організувати В-кредит від групи комерційних банків, де IFC залишається кредитором-організатором. Комерційні банки при цьому користуються статусом привілейованого кредитора (позичальник зобов'язується погашати їм борг нарівні з IFC), що знижує їхній ризик. Таким чином, ризик дефолту розподіляється між кількома кредиторами, а позичальник отримує потрібний обсяг фінансування. [18, 21]

Подібно, ЄБРР та інші регіональні банки часто надають тільки частину необхідного кредиту, запрошуючи до участі місцеві фінансові установи або інституційних інвесторів. Це не лише ділить ризик, але й сприяє передачі знань – місцеві банки вчаться у ББР оцінювати інфраструктурні проекти і працювати з ними.

В деяких випадках ББР створюють спеціальні фонди спільного інвестування або платформи розподілу ризиків. Наприклад, у Європі функціонує Європейський фонд стратегічних інвестицій (EFSI), де кошти Європейського інвестиційного банку частково гарантуються бюджетом ЄС для покриття перших втрат, заохочуючи інституційних інвесторів фінансувати масштабні проекти. На глобальному рівні можна згадати Ініціативу G20 щодо створення інфраструктурних інвестиційних платформ, де ризики розподіляються між публічними та приватними інвесторами за заздалегідь визначеними правилами.

Політики ESG як інструмент управління ризиками

В сучасній практиці розвитку інфраструктури стандарти ESG перетворилися з вимоги корпоративної відповідальності на невід’ємний елемент управління ризиками. Багатосторонні банки розвитку були піонерами у впровадженні екологічних та соціальних сейфгардів (захисних політик) ще з 1990-х років, а на сьогодні всі великі ББР мають комплексні рамкові документи, що регламентують оцінку і управління ESG-ризиками проектів. Наприклад, Світовий банк з 2018 року застосовує нову Екологічну та соціальну рамкову політику (ESF), ЄБРР керується Політикою екології та соціальної відповідальності (останнє оновлення в 2019 році), АБР – Safeguard Policy Statement тощо.

Політики ESG охоплюють широкий спектр питань: вплив проекту на навколишнє середовище (викиди, вода, біорізноманіття), соціальні аспекти (переселення людей, умови праці, гендерна рівність), а також належне урядування (прозорість закупівель, антикорупційні заходи). На перший погляд, вимоги ESG – це про стійкий розвиток та етику. Проте вони мають і суто прагматичне значення: мінімізувати ризики зриву проекту чи втрати репутації. Проекти, що не відповідають ESG-стандартам, можуть зіткнутися з протестами громадськості, судовими позовами, санкціями регуляторів, що врешті призведе до фінансових втрат. Відтак дотримання ESG-вимог – це своєрідна страховка від ESG-ризиків.

ББР через свої політики змушують позичальників проактивно керувати цими ризиками. Як вже згадувалося, ІФС вимагає від клієнтів розробляти плани управління екологічними і соціальними ризиками на основі своїх Стандартів продуктивності. Це означає, що ще до початку будівництва існує чіткий план заходів: як буде здійснюватися переселення людей (із компенсаціями), як будуть поводитися з відходами і викидами, яким чином забезпечиться безпека праці тощо. Виконання цього плану потім контролюється банком протягом всього циклу проекту. Якщо виникають скарги від місцевих мешканців, ББР вимагає від позичальника їх вирішити через механізм розгляду скарг. Таким чином, потенційні конфлікти гаснуть ще на початкових стадіях і не переростають у кризу. [9]

Крім того, компонента G (Governance), яка включає стандарти корпоративного управління, прозорості та антикорупційні заходи, теж прямо пов'язана з ризиками. Проекти з поганим управлінням мають більше шансів зіткнутися з розкраданням коштів, нецільовим використанням або неефективністю, що ставить під удар повернення інвестицій. Тому ББР впроваджують процедури належної обачності (due diligence) щодо партнерів по проекту, перевіряють їх на відсутність корупційних кейсів, вимагають створення незалежних рад директорів у проектних компаніях тощо. Часто умови кредитних договорів включають зобов'язання позичальників дотримуватися політик закупівель ББР, які передбачають відкриті міжнародні тендери – це знижує ризик завищення цін і змови підрядників.

Необхідно відзначити, що дотримання ESG-стандартів перестало бути добровільною справою – тепер це обов'язкова вимога. Усі проекти ББР категоризуються за рівнем екологічного і соціального ризику (категорії А, В, С тощо), і для категорій з суттєвими ризиками здійснюється повномасштабне оцінювання та моніторинг. Наприклад, в рамках спільного підходу тихоокеанських країн, описаного ОЕСР, декілька ББР домовились визнавати взаємно свої процедури ESG, щоб спростити реалізацію проектів на малих острівних державах. Це свідчить про глобальне визнання: ігнорування ESG-

ризиків є неприпустимим. Більше того, інвестори дедалі частіше вимагають від проектів відповідності ESG, особливо великі фонди, що підписали Принципи відповідального інвестування ООН. [14, 15, 18]

Моніторинг ризиків та адаптація в ході реалізації проекту

Впровадження інфраструктурного проекту є тривалим процесом, протягом якого можуть відбутися суттєві зміни зовнішніх умов або виникнути нові ризики. Тому безперервний моніторинг та гнучка адаптація заходів управління ризиками є завершальними, але не менш важливими елементами системи ризик-менеджменту ББР.

Багатосторонні банки розвитку, виступаючи кредиторами або співінвесторами проекту, мають право і можливість здійснювати нагляд за ходом реалізації. Це проявляється у регулярних звітах позичальників перед банком, візитах місій з моніторингу, залученні незалежних інженерів для оцінки прогресу будівництва тощо. Команди ББР відслідковують і моніторять технічні параметри проекту, а також надають оперативну допомогу фірмам у досягненні цільових показників. Іншими словами, ББР не залишають партнерів наодинці після підписання угод – вони активно супроводжують проект, виступаючи своєрідним гарантом належного управління.

В процесі моніторингу може з'ясуватися, що певні ризики недооцінено або виникли нові обставини. Наприклад, затримки постачання обладнання через логістичні проблеми, перевищення кошторису через інфляцію цін на матеріали, політична криза або зміна уряду, стихійне лихо тощо. У таких випадках в гру вступає адаптивне управління – можливість коригувати план реалізації та заходи з управління ризиками на основі актуальної інформації. ББР зазвичай передбачають механізми реструктуризації проектів: можна продовжити термін кредиту, виділити додаткове фінансування (або залучити донорські гранти на покриття розривів бюджету), переглянути графік робіт. Важливо, що рішення про такі зміни приймаються спільно з іншими стейкхолдерами, аби зберегти баланс інтересів.

Моніторинг також охоплює дотримання умов та ковенантів. Якщо позичальник відхиляється від узгоджених параметрів (наприклад, порушує фінансові коефіцієнти, затримує платежі підрядникам, не виконує план переселення мешканців), ББР спершу сигналізує про проблему та вимагає плану виправлення. Таким чином, реалізується принцип раннього попередження: проблему краще вирішити на початковій стадії, ніж довести до кризи. Досвід Світового банку показує, що проекти з належним моніторингом демонструють вищі показники успішності та економічного впливу. Навіть у разі настання негативних подій (наприклад, затяжних дощів, що затримали будівництво) оперативні дії – перерозподіл резервів, коригування технічних рішень – дозволяють мінімізувати втрати часу і грошей.

Окремо слід згадати про роль ББР у врегулюванні спорів та політичних криз під час реалізації проектів. Якщо між приватним інвестором та урядом країни виникає конфлікт (скажімо, щодо тарифів або виконання контракту), ББР можуть виступити посередниками. Вони, маючи вплив на обидві сторони, здатні звести їх за стіл переговорів і знайти компромісне рішення. Іноді достатньо дипломатичних зусиль або залучення авторитету МБРР, щоб уряд виконав свої зобов'язання без доведення справи до арбітражу. Така політична підтримка є неформальним, але дієвим інструментом управління ризиками, притаманним саме багатостороннім банкам. Більш того, у структурі Світового банку існує Міжнародний центр з врегулювання інвестиційних спорів (ICSID), де вирішуються спори між інвесторами та державами – цей механізм є “останньою лінією оборони” для захисту інвестицій і працює у зв'язці з гарантіями та страховками. [13]

Висновки та перспективи подальших розвідок у даному напрямі. У даній роботі було досліджено роль багатосторонніх банків розвитку у фінансуванні та реалізації інфраструктурних проектів, зокрема в поєднанні інвестиційних ресурсів з інструментами управління ризиками. Досліджено комплекс інструментів ББР, що охоплюють всі фази проектного циклу – від ідентифікації ризиків на етапі планування до постійного моніторингу під час експлуатації.

Визначено, що участь ББР статистично зменшує ризик невдачі проєктів. Перспективи подальших досліджень полягають у глибшому аналізі ефективності застосування окремих інструментів управління ризиками в проєктах соціальної інфраструктури, зокрема в умовах постконфліктного відновлення. Окрему увагу доцільно приділити дослідженню синергії між гарантійними механізмами ББР та інноваційними фінансовими інструментами, такими як зелені облігації та результатно-орієнтоване фінансування.

Література

1. Кліматична платформа ФРУ. *Практики та реалії зеленого переходу*. Climate platform. 2024. URL: <https://climate.fru.ua/practices/in-the-world/banki-rozvitku-pochinayut-initsiyuvati-klimatichni-diji-chi-vikonayut-voni-zavdannya>
2. Dictio. *Страхування інвестицій від політичних та воєнних ризиків, як інструмент їх залучення в Україну*. Dictio.com.ua. 2024. URL: <https://www.dictio.com.ua/term/risk-allocation.html>
3. EEAS. *EBRD's EU-backed guarantee to OTP Bank Ukraine to enable €200 million of new lending*. EEAS. 2025. URL: https://www.eeas.europa.eu/delegations/ukraine/ebrd's-eu-backed-guarantee-otp-bank-ukraine-enable-€200-million-new-lending_en?s=232
4. European Bank for Reconstruction and Development. *EBRD leads on financing for landmark solar plant in Albania*. 2023. URL: <https://www.ebrd.com/home/news-and-events/news/2023/ebrd-leads-on-financing-for-landmark-solar-plant-in-albania.html>
5. European Bank for Reconstruction and Development. *Ispartakule - Cerkezkoy Railway Line*. 2023. URL: <https://www.ebrd.com/home/work-with-us/projects/psd/51582.html>
6. Expogroup. *Nairobi–Nakuru–Mau Summit Toll Road: PPP Project Summary*. 2023. URL: https://www.expogr.com/buildexpoKenya/detail_news.php?newsid=6747&pageid

=#::~text=The%20USD%201.5%20billion%20Nairobi,to%20the%20World%20Bank%27s%20statement

8. GI Hub. *PPP Risk Allocation Tool*. Global Infrastructure Hub. 2020.
URL: <https://ppp-risk.gihub.org/>

10. Jandhyala, S. International Organizations and Political Risk – The case of multilateral development banks in infrastructure projects. *ESSEC Business School*. 2016. URL: https://ppi.worldbank.org/content/dam/PPI/resources/ppi_publication/theme/The-case-of-multilateral-development-banks-by-Jandhyala2016.pdf

12. MIGA. *Non-Honoring of Public Debt*. MIGA. 2023. URL: <https://www.miga.org/product/non-honoring-public-debt>

14. ODI. *Streamlining MDB Environmental, Social and Procurement Safeguards*. ODI. 2024. URL: https://media.odi.org/documents/Streamlining_MDB_environmental_social_and_procurement_safeguards.pdf

16. Pereira Dos Santos, P. *Multilateral Development Banks' Risk Mitigation Instruments for Infrastructure Investment*. 2018. URL: <https://publications.iadb.org/en/multilateral-development-banks-risk-mitigation-instruments-infrastructure-investment>
17. Pereira Dos Santos, P. *Introductory Guide to Infrastructure Guarantee Products from Multilateral Development Banks*. 2018. URL: <https://publications.iadb.org/en/introductory-guide-infrastructure-guarantee-products-multilateral-development-banks>
18. UNDP. *Risk-Informed Development*. UNDP. 2021. URL: <https://www.undp.org/publications/risk-informed-development>
19. United Nations. *Principles for Responsible Investment*. PRI. 2022. URL: <https://www.unpri.org>
20. World Bank. *Environmental and Social Framework (ESF)*. World Bank. 2022. URL: <https://www.worldbank.org/en/projects-operations/environmental-and-social-framework>
21. World Bank. *Main Financing Mechanisms for Infrastructure Projects*. World Bank. 2021. URL: <https://ppp.worldbank.org/public-private-partnership/financing/mechanisms>
22. World Bank. *SORT: Systematic Operations Risk-Rating Tool*. World Bank. 2014. URL: https://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/SORT_Guidance_Note_11_7_14.pdf
23. World Bank. *Updated Ukraine Recovery and Reconstruction Needs Assessment Released*. World Bank. 2024. URL: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2024/02/15/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-assessment-released>
24. World Economic Forum. *Risk-Mitigation Instruments in Infrastructure: Gap Assessment*. WEF. 2016. URL: <https://www.weforum.org/publications/risk-mitigation-instruments-in-infrastructure-gap-assessment/>

References

1. Climate platform FRU (2024), “Practices and realities of the green transition”, [Online], available at: <https://climate.fru.ua/practices/in-the-world/banki-rozvitku-pochinayut-initsiyuvati-klimatichni-diji-chi-vikonayut-vonizavdannya>. (Accessed 04 April 2024).
2. Dictio (2024), “Insurance of investments against political and military risks as a tool for attracting them to Ukraine”, [Online], available at: <https://www.dictio.com.ua/term/risk-allocation.html>. (Accessed 04 April 2024).
3. EEAS (2025), “EBRD’s EU-backed guarantee to OTP Bank Ukraine to enable €200 million of new lending”, [Online], available at: https://www.eeas.europa.eu/delegations/ukraine/ebrd's-eu-backed-guarantee-otp-bank-ukraine-enable-e200-million-new-lending_en?s=232. (Accessed 04 April 2024).
4. European Bank for Reconstruction and Development (2023), “EBRD leads on financing for landmark solar plant in Albania”, [Online], available at: <https://www.ebrd.com/home/news-and-events/news/2023/ebrd-leads-on-financing-for-landmark-solar-plant-in-albania.html>. (Accessed 04 April 2024).
5. European Bank for Reconstruction and Development (2023), “Ispartakule - Cerkezkoy Railway Line”, [Online], available at: <https://www.ebrd.com/home/work-with-us/projects/psd/51582.html>. (Accessed 04 April 2024).
6. Expogroup (2023), “Nairobi–Nakuru–Mau Summit Toll Road: PPP Project Summary”, [Online], available at: https://www.expogr.com/buildexpoKenya/detail_news.php?newsid=6747&pageid=2#:~:text=The%20USD%201.5%20billion%20Nairobi,to%20the%20World%20Bank%27s%20statement (Accessed 04 April 2024).
7. EWS (2023), “Rooftop Solar Refinancing – State Bank of India”, [Online], available at: <https://ewsdata.rightsindevelopment.org/projects/15281-sbi-rooftop-solar-refinancing/#:~:text=The%20proposed%20project%20covers%20an,lending%20by> (Accessed 04 April 2024).

8. GI Hub (2020), “PPP Risk Allocation Tool”, [Online], available at: <https://ppp-risk.gihub.org/>. (Accessed 04 April 2024).
9. IFC (2012), “Performance Standards on Environmental and Social Sustainability”, [Online], available at: <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2012/ifc-performance-standards>. (Accessed 04 April 2024).
10. Jandhyala, S. (2016), “International Organizations and Political Risk – The case of multilateral development banks in infrastructure projects”, *ESSEC Business School*, Singapore, [Online], available at: https://ppi.worldbank.org/content/dam/PPI/resources/ppi_publication/theme/The-case-of-multilateral-development-banks-by-Jandhyala2016.pdf
11. MIGA (2023), “Guarantees and Risk Insurance”, [Online], available at: <https://www.ifc.org/en/what-we-do/sector-expertise/syndicated-loans-and-mobilization/miga-guarantees>. (Accessed 04 April 2024).
12. MIGA (2023), “Non-Honoring of Public Debt”, [Online], available at: <https://www.miga.org/product/non-honoring-public-debt>. (Accessed 04 April 2024).
13. MIGA (2023), “Political Risk Insurance”, [Online], available at: <https://www.miga.org/political-risk-insurance>. (Accessed 04 April 2024).
14. ODI (2024), “Streamlining MDB Environmental, Social and Procurement Safeguards”, [Online], available at: https://media.odi.org/documents/Streamlining_MDB_environmental_social_and_procurement_safeguards.pdf. (Accessed 04 April 2024).
15. OECD (2022), “Blended Finance for Infrastructure and Climate Investment”, [Online], available at: <https://www.oecd.org/dev/blended-finance-for-infrastructure-and-climate.htm>. (Accessed 04 April 2024).
16. Pereira Dos Santos, P. (2018), “Multilateral Development Banks’ Risk Mitigation Instruments for Infrastructure Investment”, [Online], available at: <https://publications.iadb.org/en/multilateral-development-banks-risk-mitigation-instruments-infrastructure-investment> (Accessed 04 April 2024).

17. Pereira Dos Santos, P. (2018), “Introductory Guide to Infrastructure Guarantee Products from Multilateral Development Banks”, [Online], available at: <https://publications.iadb.org/en/introductory-guide-infrastructure-guarantee-products-multilateral-development-banks> (Accessed 04 April 2024).
18. UNDP (2021), “Risk-Informed Development”, [Online], available at: <https://www.undp.org/publications/risk-informed-development>. (Accessed 04 April 2024).
19. United Nations (2022), “Principles for Responsible Investment”, [Online], available at: <https://www.unpri.org>. (Accessed 04 April 2024).
20. World Bank (2022), “Environmental and Social Framework (ESF)”, [Online], available at: <https://www.worldbank.org/en/projects-operations/environmental-and-social-framework>. (Accessed 04 April 2024).
21. World Bank (2021), “Main Financing Mechanisms for Infrastructure Projects”, [Online], available at: <https://ppp.worldbank.org/public-private-partnership/financing/mechanisms>. (Accessed 04 April 2024).
22. World Bank (2014), “SORT: Systematic Operations Risk-Rating Tool”, [Online], available at: https://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/SORT_Guidance_Note_11_7_14.pdf. (Accessed 04 April 2024).
23. World Bank (2024), “Updated Ukraine Recovery and Reconstruction Needs Assessment Released”, [Online], available at: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2024/02/15/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-assessment-released>. (Accessed 04 April 2024).
24. World Economic Forum (2016), “Risk-Mitigation Instruments in Infrastructure: Gap Assessment”, [Online], available at: <https://www.weforum.org/publications/risk-mitigation-instruments-in-infrastructure-gap-assessment/> (Accessed 04 April 2024).

Стаття надійшла до редакції 18.04.2025 р.