

## **Методология за присъждане на кредитен рейтинг на проект**

Методологията за кредитен рейтинг на проект дава отговор на това какви рискови фактори следва да се оценят, за да се определи кредитния риск, присъщ за даден проект. Тя има още за цел да даде отговор на това как трябва да се оценят тези рискови фактори и кои техни стойности/величини се считат за положителни или отрицателни от рейтингова гледна точка. БАКР разглежда последователно финансовата сила на спонсорите и рисковете по проекта: финансов риск, риск от незавършване, оперативен риск, пазарен риск, контрагентски риск, политически и регулаторен риск, форсмажорен риск и юридическа структура между участниците в проекта.

### **Анализ на Спонсора по проекта**

**Дефиниция за Спонсор. Варианти за структура на Спонсора. Дружество със специална инвестиционна цел.**

За реализацията на проект се създават различни организационни структури от фирми. В тези структури има разграничение на функциите относно това кой ще осигури финансирането и управлението по проекта, договорните отношения с контрагентите и други фактори.

Най-общо, Спонсорът е онова дружество, което застава зад проекта. Изпълнението на проекта, както и точното и навременно посрещане на задълженията по него, зависят от финансовата сила на Спонсора и неговата способност да участва в управлението на проекта. Възможно е наличието на няколко Спонсора по един проект.

БАКР разглежда като най-изчистен вариант за структура на Спонсора този, при който едно определено дружество предприема участие в даден проект, като за целта създава дъщерно дружество със специална инвестиционна цел.

Активите и пасивите на новосформираното дружество със специална инвестиционна цел до голяма степен ще се управляват от Спонсора или оператора по проекта.

Основната функция на дружеството със специална инвестиционна цел е да осъществява оперативното управление по изграждането и експлоатацията на проекта, да поддържа и събира приходите от експлоатацията на новоизградената материална база, да следи едновременно със Спонсора за изпълнението на инвестиционния план и обслужването на задълженията по проекта.

## **Анализ на финансовата сила на Спонсора**

Спонсорът може да има значителен принос за реализацията на проекта и за точното и навременно погасяване на задълженията по него. В този контекст, от съществено значение за оценката на кредитоспособността на проекта, е да се направи оценка на финансовата сила на Спонсора.

БАКР оценява пазарния риск на спонсора, неговата акционерна структура, цялостното му финансово състояние и изготвя финансова прогноза на паричните потоци.

## **Оценка на рисковете по проекта**

### **Риск от незавършване**

Рискът от незавършване се отнася до неспособността на даден проект да бъде изпълнен навреме съгласно заложения бюджет и в рамките на предвидените стандарти. В тази връзка БАКР оценява рискове, свързани с предвидения бюджетен лимит по проекта, с изоставане в сроковете на изпълнение, с качеството и комплексността на технологията и материалната база, с кредитоспособността на изпълнителите по проекта и др.

### **Оперативен риск**

БАКР разглежда като оперативен риск всички потенциални опасности, които могат да доведат до неспособност на проекта да функционира на заложените нива на продуктивност. При оценката на този риск се вземат предвид наличието на договори и гаранции с доставчика на оборудването по проекта, на договори за поддръжка на оборудването по време на неговата експлоатация. БАКР разглежда и опита на главните изпълнители по проекта. Нивото на оперативен риск е свързан и с редица фактори от технологично естество.

### **Пазарен/Системен риск**

БАКР оценява пазарния риск по даден проект като изготвя секторен анализ на пазара, на който ще се реализира продукцията от експлоатацията му. Разглеждат се последователно риска от състоянието на отрасъла, рисковете от структурно естество и цялостния системен риск пред пазара, на който ще се реализира продукта (услугата) по проекта.

### **Контрагентски/Партньорски риск**

В зависимост от структурата на сделката за проектно финансиране, БАКР разглежда взаимоотношенията на Спонсора или на дружеството със специална инвестиционна цел с всички контрагенти, участващи в реализацията на проекта. В тази глава на доклада БАКР оценява надеждността и договорната позиция на всеки контрагент, тъй като това има пряко отношение към жизнеността на проекта.

### **Политически и регулаторен риск**

Осъществяването на един проект носи елемент на политически и регулаторен риск, тъй като е свързан често пъти с изграждане на определена инфраструктура. Освен това крайният продукт (услуга), който проектът ще „произведе”, директно или индиректно, ще се консумира от големи обществени групи.

Политическият и регулаторният риск са трудно измерими количествено. Поради това, при техния анализ БАКР акцентира в по-голяма степен върху това, доколко отделните фази/етапи от проекта са уязвими към евентуални промени в макроикономически план от политическо и правно естество.

### **Риск от форсмажорни обстоятелства**

Паричната генерация по проекта в най-голяма степен зависи от изградената материална база. В този смисъл, БАКР разглежда форсмажорни обстоятелства, които могат да увредят или унищожат тези активи или да доведат до забавяне (или невъзможност) за построяването им. Форсмажорни обстоятелства са всички природни, политически и други катаклизми (наводнения, земетресения, граждански неподчинения, сблъсъци, стачки и др.), които са с непредвидим характер. Форсмажорни обстоятелства могат да бъдат и грешки и аварии на материалната база от механичен характер, дължащи се на човешка или на системна грешка. Настъпването на такива събития може да доведе до неизпълнение на задълженията от някоя от страните по договорите. БАКР оценява риска от форсмажорни обстоятелства с всеки от контрагентите по проекта.

### **Финансов риск/Риск от финансиране**

Анализът на финансовия риск има за цел да разгледа възможностите да се осигурят средствата, необходими за осъществяването на проекта и да се оцени очакваното финансово състояние на проекта. БАКР оценява рисковите фактори, които биха могли да застрашат набирането на паричните средства и факторите, които респективно биха застрашили кредиторите.

Основните аспекти, които се разглеждат в това отношение, са капиталовата структура по проекта, финансовите показатели на дружеството със специална

инвестиционна цел и неговата способност да привлече допълнителен дългов капитал. БАКР разглежда и очакваните парични потоци по проекта и ги оценява в контекста на погасяванията по привлечения ресурс.

### **Оценка на договорните отношения**

БАКР разглежда юридическата структура по проекта. В този смисъл се оценява адекватността на договорните отношения между участниците в проекта.

### **Основни рейтингови категории при присъждане на кредитен рейтинг на проект:**

**PFR1:** Много силен проект – кредитоспособността на проекта е висока. Рисковите фактори по проекта са ниски.

**PFR2:** Силен проект – кредитоспособността на проекта е висока. Рисковите фактори по проекта са относително ниски.

**PFR3:** Проект с умерена сила. Кредитоспособността на проекта може да бъде повлияна в умерени граници от промените на пазара и икономическата среда. Рисковите фактори по проекта са умерени.

**PFR4:** Проект с незадоволителна сила – кредитоспособността на проекта е незадоволителна. Поетите финансови задължения по проекта могат да бъдат посрещнати само при наличието на благоприятни предпоставки. Рисковите фактори по проекта са относително високи.

**PFR5:** Проект със слаба сила: Кредитоспособността на проекта е ниска и поетите финансови задължения не могат да бъдат посрещнати навреме. Рисковите фактори по проекта са високи.

*Категория „+” и „-“ може да бъде прибавяна към всяка една от основните рейтингови категории с изключение на P1 и P5. Тези категории отразяват наличието на определени фактори, които дават основание рейтинга на проекта да се отклони от някоя от основните категории.*