

УДК 334.027

СНИЖЕНИЕ РИСКОВ КОНЦЕССИОННЫХ ПРОЕКТОВ НА ОСНОВЕ ФОРМИРОВАНИЯ МОДЕЛИ ФИНАНСИРОВАНИЯ

Н.А. Рыхтикова, А.В. Старостенко

Московский областной филиал федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации», Красногорск, email: rykhtikova-na@ranepa.ru, starostenko-av@ranepa.ru

Аннотация. Рассматривается задача формирования модели финансирования проекта, реализуемого на основе концессионного соглашения, для снижения негативного воздействия рисков. Для решения задачи представлена характеристика участников рынка финансирования проектов государственно-частного партнёрства. Проведён сравнительный анализ условий финансирования проектов. Для финансирования концессионных проектов рекомендуется использовать модель, сочетающую в себе применение акционерного и проектного займов. Приведён пример расчёта по проекту.

Ключевые слова: финансовые риски, акционерный заём, проектный заём, концессионные проекты.

REDUCING THE RISKS OF CONCESSION PROJECTS BASED ON THE FORMATION OF A FINANCING MODEL

N.A. Rykhtikova, A.V. Starostenko

Moscow regional branch of the federal state budgetary educational institution of higher education «Russian Academy of National Economy and Public Administration under the President of Russian Federation», Krasnogorsk, email: rykhtikova-na@ranepa.ru, starostenko-av@ranepa.ru

Abstract. The problem of forming a financing model for a project implemented on the basis of a concession agreement is considered to reduce the negative impact of risks. To solve the problem, the characteristics of participants in the market for financing public-private partnership projects are presented. A comparative analysis of project financing conditions was carried out. To finance concession projects, it is recommended to use a model that combines the use of equity and project loans. An example of calculation for the project is given.

Keywords: financial risks, shareholder loan, project loan, concession projects.

Дата поступления статьи в редакцию: 03.04.2025

Дата принятия статьи в печать: 05.05.2025

Введение

Проекты на основе концессионного соглашения можно рассматривать как особую форму взаимодействия государства и частного бизнеса, при которой частный инвестор (концессионер) берет на себя обязательства по созданию или реконструкции определенного объекта, находящегося в государственной собственности, а также его последующей эксплуатации. Концессионные проекты, как правило, являются социально значимыми, масштабными и долгосрочными.

В соответствии с Федеральным законом «О концессионных соглашениях» от 21.07.2005 № 115-ФЗ [2], концессионер обязуется за свой счет создать и (или) реконструировать имущество, право собственности на которое принадлежит или будет принадлежать концеденту (государству), осуществлять деятельность с использованием этого имущества, а концедент обязуется предоставить концессионеру права владения и пользования объектом для осуществления указанной деятельности.

К рискам концедента при этом можно отнести: риски снижения уровня управления проектом, и, как следствие, качества продукта проекта; риск завышения стоимости услуг концессионером; риск несоответствия итогового продукта проекта требованиям пользователей и др.

Риски концессионера, в первую очередь, связаны с финансовыми аспектами и обусловлены недостатком ресурсов для выплаты платежей концеденту, модернизации и реконструкции объекта, поддержания его в рабочем состоянии и обеспечения безопасности эксплуатации в соответствии с требованиями охраны труда и экологической ответственности и т. п.

Формирование модели финансирования проекта необходимо осуществлять на первом этапе инициации проекта в рамках ситуационного анализа, в процессе которого определяются сами виды рисков, характерные для организации, на базе которой реализуется проект, а также риски проекта [9; с. 243].

Финансирование концессионных проектов требует тщательного выбора источников, так как речь идет о долгосрочных инвестициях с высокой капиталоемкостью. Для реализации проекта концессии можно использовать различные варианты финансирования, включая бюджетное финансирование, привлечение частных инвесторов через концессионное соглашение, а также использование займов от специализированных институтов развития и коммерческих банков.

Цель исследования

Исследование ориентировано на определение возможностей и эффективности финансирования концессионного проекта на основе применения акционерного и проектного займов.

Материал и методы исследования

Исследование проводилось на основе актуальных нормативных и законодательных документов. Материалы исследования – официальные данные кредитных организаций и специализированных институтов развития, а также информация о концессионном проекте, планируемом к реализации.

В качестве ключевых методов исследования использовались экономико-статистический, монографический и абстрактно-логический метод.

Экономико-статистический метод предполагает использование комплекса приёмов для описания развития экономических процессов на основе определённых данных. Так с помощью экономико-статистического метода было проведено наблюдение, обработка собранной информации, проведён анализ результатов и определена финансовая модель концессионного проекта.

С помощью монографического метода изучены и описаны риски, обобщён опыт концессионных проектов.

Абстрактно-логический метод рекомендуется использовать для формирования модели финансирования концессионного проекта.

Результаты исследования и их обсуждение

На рынке финансирования проектов государственно-частного партнёрства функционируют несколько ключевых игроков, которые предоставляют различные финансовые инструменты для реализации инфраструктурных проектов. Среди них можно выделить специализированные институты развития, такие как ППК РЭО, ВЭБ.РФ и СОПФ ДОМ.РФ, а также крупнейшие коммерческие банки, включая Сбербанк и Газпромбанк. Каждый из этих участников предлагает свои уникальные условия финансирования, которые варьируются в зависимости от типа проекта, его масштаба и финансовой модели.

Институты развития, такие как ППК РЭО и СОПФ ДОМ.РФ, ориентированы на поддержку социально значимых проектов с высокой степенью государственного участия. Программы ориентированы на применение льготных ставок и длительные сроки кредитования, что делает их привлекательными для инфраструктурных инициатив с долгосрочным горизонтом окупаемости. Коммерческие банки, в свою очередь, предоставляют гибкие условия финансирования с индивидуальным подходом к каждому проекту, что позволяет учитывать специфические потребности заемщика.

Таблица 1

Условия предоставления финансирования

Наименование	ППК РЭО [4]	ВЭБ.РФ [5]	СОПФ ДОМ.РФ [6]	Сбербанк [7]	Газпромбанк [8]
Ставка	≥3%	Индивидуально	≥4%	Индивидуально	Индивидуально
Срок	≤10 лет	≤20 лет	≤30 лет	≤15 лет	Индивидуально
Ограничения по проекту	Объекты ТКО	Любые объекты	Объекты городской инфраструктуры	Любые объекты	Любые объекты
Объем финансирования	≤23,75 млрд руб.	≤80% от стоимости проекта	≤90% от стоимости проекта	Индивидуально	Индивидуально
Стоимость проекта	≤25 млрд руб.	≥3 млрд руб.	≥300 млн руб.	Индивидуально	Индивидуально
Участие инвестора	≥5%	≥20%	≥10%	Индивидуально	Индивидуально

Приведённая таблица 1 представляет собой сравнительный анализ условий финансирования от указанных организаций, включая процентные ставки, сроки кредитования, ограничения по типам проектов и требования к участию инвесторов.

Для финансирования концессионных проектов можно рекомендовать два основных источника: акционерный заем и проектный заем.

Акционерный заем — форма финансирования, в рамках которой акционеры компании предоставляют проекту заемные средства. Этот инструмент широко используется в проектном финансировании. Особенность акционерного займа — субординированный характер, то есть обязательства по его возврату имеют более низкий приоритет по сравнению с обязательствами перед внешними кредиторами, такими как банки.

Акционерный заем часто используется для покрытия части собственных средств при запуске проекта. Так, акционерный заем можно использовать для выполнения требований банка о вложении не менее 20% собственных средств от стоимости проекта.

Проектный заем имеет адресно-целевой характер и может быть использован только на заранее определённые цели. Проектный заем может быть использован для новых компаний или специально созданных проектных организаций, которые не имеют финансовой истории.

Проектный заем, как правило, используют для финансирования 70–90% стоимости проекта, благодаря чему инициатор проекта может минимизировать собственные вложения. Заём рассчитан на длительные сроки кредитования (до 10–20 лет) и возможность льготного периода погашения основного долга. В качестве гарантий для кредиторов используют контракты проектной компании, лицензии и права на использование активов проекта.

Для привлечения проектного займа был выбран механизм льготного финансирования через Специальный фонд проектного финансирования (СОПФ) АО «ДОМ.РФ». Эта программа предлагает выгодные условия для инфраструктурных проектов, включая фиксированную ставку от 4% годовых и срок займа до 20 лет.

Инфраструктурный заем от Специального фонда проектного финансирования (СОПФ) АО «ДОМ.РФ» представляет собой один из наиболее выгодных инструментов финансирования проектов. Этот механизм работает в рамках Постановления Правительства РФ № 2459 от 31.12.2020 года [3], которое регулирует предоставление льготных займов для реализации социально значимых проектов.

Основная цель программы заключается в обеспечении экономического роста через финансирование строительства и реконструкции объектов инженерной, транспортной и социальной инфраструктуры. Программа ориентирована на проекты с высокой социальной значимостью, финансовой устойчивостью и экономическим эффектом. Заем предоставляется концессионерам, частным партнерам или дочерним обществам субъектов РФ для реализации проектов на основании концессионных соглашений или соглашений о государственно-частном партнерстве.

Процесс привлечения средств через СОПФ включает несколько этапов: подача заявки с пакетом документов, экспертиза проекта, согласование условий займа и подписание договора. После этого средства перечисляются заемщику для реализации проекта.

Согласно Постановлению, для проектов, реализуемых на основе концессионных соглашений, установлены следующие ключевые условия:

- 1) размер собственных средств концессионера должен составлять не менее 10% от полной стоимости проекта без учета расходов, принимаемых на себя концедентом;
- 2) срок реализации концессионного проекта должен быть не менее 3 лет и не более 30 лет;
- 3) сумма займа от специализированного общества проектного финансирования (СОПФ) должна составлять не менее 300 млн рублей;
- 4) срок действия договора займа не должен превышать 30 лет;
- 5) для получения положительного экспертного заключения учредителя о целесообразности реализации проекта необходимо, чтобы прогнозные поступления от реализации проекта превышали объем обязательств по займу:
 - не менее чем в 1,05 раза;
 - не более чем в 1,2 раза;
- 6) обязательства концессионера по возврату займа должны быть обеспечены залогом прав требования по концессионному соглашению.

Эти условия направлены на обеспечение финансовой устойчивости проекта и минимизацию рисков для всех участников концессионного соглашения.

Проектный заем рекомендуется привлекать на фиксированных условиях с погашением основного долга в течение 10 лет. Фиксированная ставка обеспечивает предсказуемость расходов на обслуживание долга, что особенно важно для долгосрочного планирования. Погашение будет осуществляться приоритетно в течение первых 10 лет эксплуатации проекта. Это позволит минимизировать процентные расходы и высвободить ресурсы для погашения акционерного займа. Такой график распределения долговой нагрузки обеспечивает стабильность финансовых потоков и снижает риски для концессионера.

Акционерный заем предоставляется по плавающей ставке, которая определяется как ключевая ставка Центрального банка России плюс маржа в размере 4%. Такой подход позволяет учитывать изменения макроэкономической ситуации и адаптироваться к возможным колебаниям ставок на финансовом рынке. Погашение акционерного займа будет осуществляться параллельно с проектным займом, но на более длительном горизонте – в течение 11 лет. Это позволяет снизить финансовую нагрузку на начальных этапах эксплуатации проекта.

Акционерный заем и проектный заем были выбраны как наиболее подходящие инструменты для проектного финансирования. Такая структура позволяет диверсифицировать риски, снизить нагрузку на бюджет и обеспечить гибкость в управлении долгом. Акционерный заем покрывает 20% капитальных затрат (CAPEX), а проектный заем – оставшиеся 80%. Это соотношение соответствует стандартам проектного финансирования, где значительная часть средств привлекается через долговые инструменты.

Рассмотрим результаты расчёта по варианту концессионного проекта.

Общие условия:

- сумма CAPEX: 461 334 000 руб.;
- проектный заем (80% CAPEX): 369 067 200 руб., фиксированная ставка 4%, срок погашения – 10 лет;
- акционерный заем (20% CAPEX): 92 266 800 руб., плавающая ставка (ключевая ставка ЦБ РФ + 4%), срок погашения – 11 лет.

Срок реализации проекта 11 лет. В соответствии с прогнозами ЦБ РФ средний размер ключевой ставки на рассматриваемый срок составит 7,5. В этом случае, общая ставка по акционерному займу: $7,5\% + 4\% = 11,5\%$.

Также необходимо учитывать, что при погашении займа можно рассматривать ситуации с возмещением и без возмещения НДС. Рассмотрим расчёты при проектном займе с возмещением и без возмещения НДС.

Таблица 2

Финансовые потоки при погашении проектного займа без возмещения НДС

Год погашения	Платеж по основному долгу (руб.)	Проценты (руб.)	Общий платеж (руб.)
1	30 739 956	14 762 688	45 502 644
2	31 969 554	13 533 090	45 502 644
3	33 248 336	12 254 308	45 502 644
4	34 578 269	10 924 374	45 502 644
5	35 961 400	9 541 243	45 502 644
6	37 399 856	8 102 787	45 502 644
7	38 895 850	6 606 793	45 502 644
8	40 451 684	5 050 959	45 502 644
9	42 069 752	3 432 892	45 502 644
10	43 752 542	1 750 102	45 502 644

Таблица 2 отражает аннуитетные платежи, где общая сумма выплат (основной долг + проценты) остается неизменной на протяжении всего срока кредита и составляет 45 502 644 рублей ежегодно. Срок погашения соответствует условиям финансирования инфраструктурных проектов через СОПФ ДОМ. РФ. Такая структура платежей позволяет равномерно распределить финансовую нагрузку на весь период погашения займа, что особенно важно для долгосрочных инфраструктурных проектов.

Этот график погашения демонстрирует преимущества использования механизма льготного финансирования через СОПФ ДОМ.РФ для реализации концессионных проектов.

Согласно нормам налогового законодательства Российской Федерации, концессионер имеет право на возмещение инвестиционного НДС, уплаченного при строительстве объекта концессионного соглашения. Это право закреплено в статье 171 НК РФ [1], которая предусматривает возможность вычета НДС по товарам, работам и услугам, приобретённым для осуществления операций, облагаемых НДС. Несмотря на то, что объект создаётся в собственность концедента и после завершения строительства передаётся концессионеру во временное владение и пользование, именно концессионер принимает к вычету суммы входящего НДС.

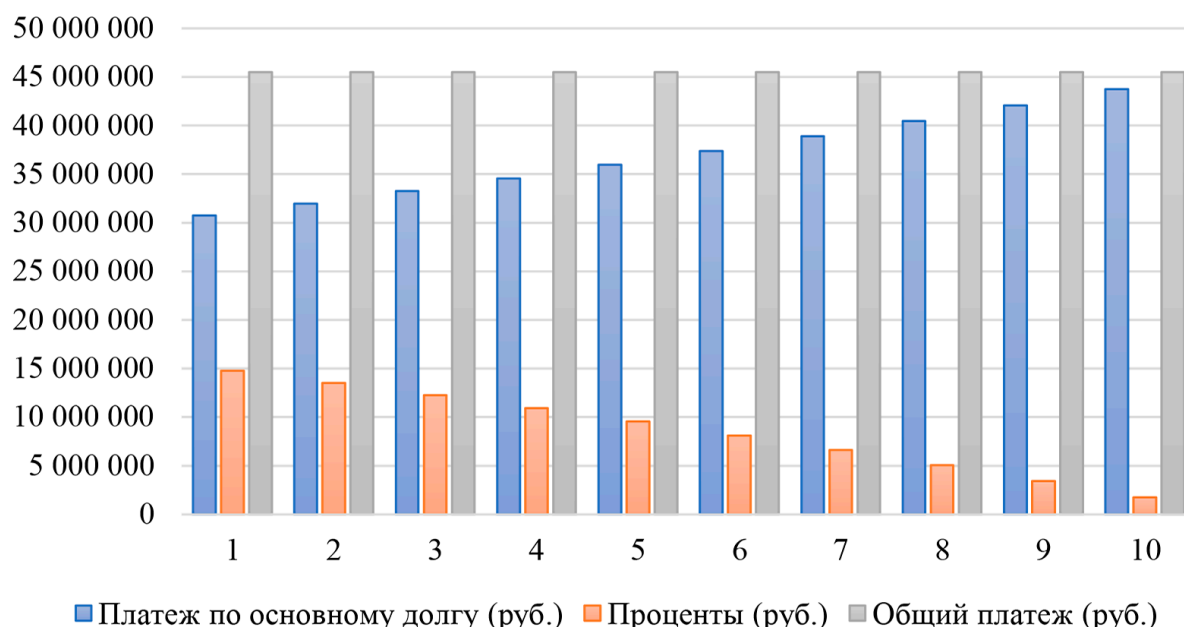


Рис. 1. График погашения проектного займа без возмещения НДС

Таблица 3

Финансовые потоки при погашении проектного займа с возмещением НДС

Год погашения	Платеж по основному долгу (руб.)	Проценты (руб.)	Общий платеж (руб.)
1	76 889 000	14 762 688	91 651 688
2	27 608 793	11 687 128	39 295 921
3	28 713 144	10 582 776	39 295 921
4	29 861 670	9 434 251	39 295 921
5	31 056 137	8 239 784	39 295 921
6	32 298 382	6 997 538	39 295 921
7	33 590 318	5 705 603	39 295 921
8	34 933 930	4 361 990	39 295 921
9	36 331 287	2 964 633	39 295 921
10	37 784 539	1 511 382	39 295 921

Рассмотрим пример, как изменится график погашения проектного займа при возмещении НДС.

Право на вычет возникает при условии использования объекта для деятельности, облагаемой НДС, например, предоставления услуг или сдачи объектов в аренду. Для реализации вычета концессионеру необходимо подтвердить факт уплаты налога документами (счета-фактуры, договоры и платежные документы), а также обеспечить ввод объекта в эксплуатацию. Таким образом, концессионер может возместить инвестиционный НДС в общеустановленном порядке после завершения строительства и начала эксплуатации объекта.

Низкая фиксированная ставка и длительный срок погашения создают благоприятные условия для заемщика, позволяя реализовать масштабный проект с минимальной нагрузкой на бюджет в первые годы эксплуатации.

В таблице 4 представлены финансовые потоки при погашении акционерного займа.

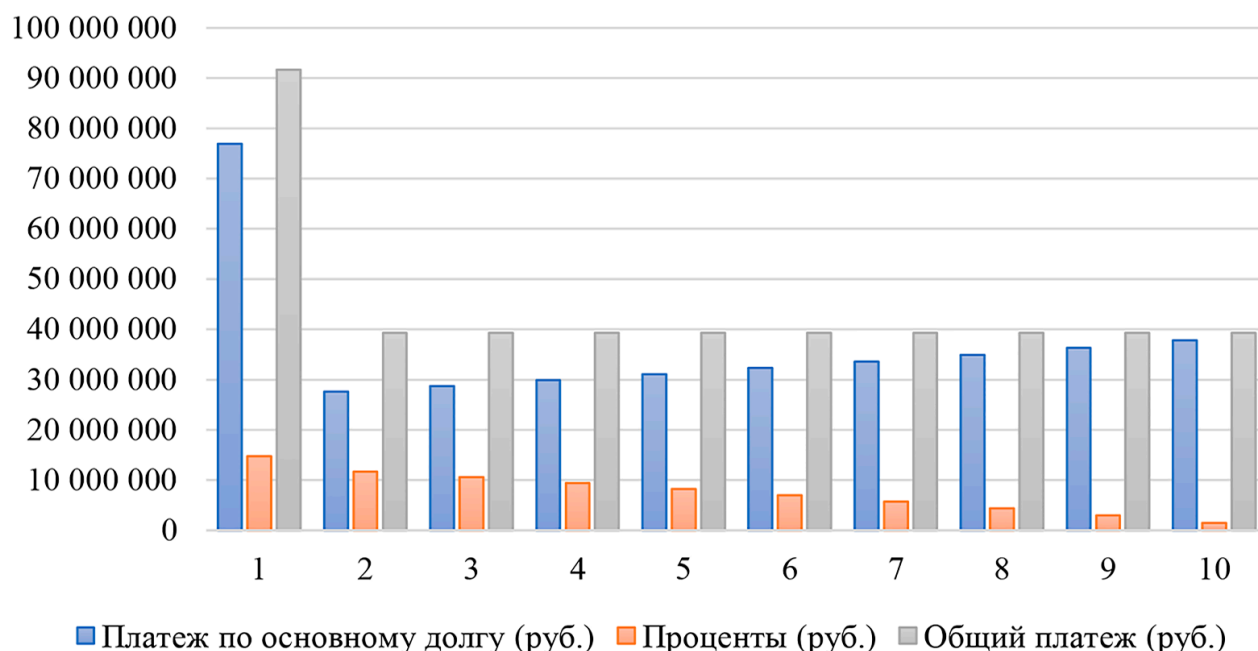


Рис. 2. График погашения проектного займа с возмещением НДС

Таблица 4

Финансовые потоки при погашении акционерного займа

Год погашения	Платеж по основному долгу (руб.)	Проценты (руб.)	Общий платеж (руб.)
1	4 590 407	10 610 682	15 201 089
2	5 118 303	10 082 785	15 201 089
3	5 706 908	9 494 180	15 201 089
4	6 363 203	8 837 886	15 201 089
5	7 094 971	8 106 118	15 201 089
6	7 910 893	7 290 196	15 201 089
7	8 820 645	6 380 443	15 201 089
8	9 835 019	5 366 069	15 201 089
9	10 966 047	4 235 042	15 201 089
10	12 227 142	2 973 947	15 201 089
11	13 633 263	1 567 825	15 201 089

В таблице 4 представлены аннуитетные платежи, где общая сумма выплат (основной долг + проценты) остается неизменной на протяжении всего срока займа и составляет 15 201 089 рублей ежегодно. Плавающая ставка (ключевая ставка ЦБ РФ + маржа) делает проект чувствительным к изменениям макроэкономической ситуации. В данном расчете предполагается средняя ключевая ставка на уровне 7,5%, что дает итоговую ставку 11,5% годовых. Если ключевая ставка изменится, это повлияет на сумму процентных выплат и общую стоимость займа.

В первые годы проекта заемщик будет выплачивать значительную часть платежей в виде процентов (например, в первый год проценты составляют почти 70% от общего платежа). Однако к концу срока выплаты процентов минимальны, а основная часть платежей идет на погашение тела займа.

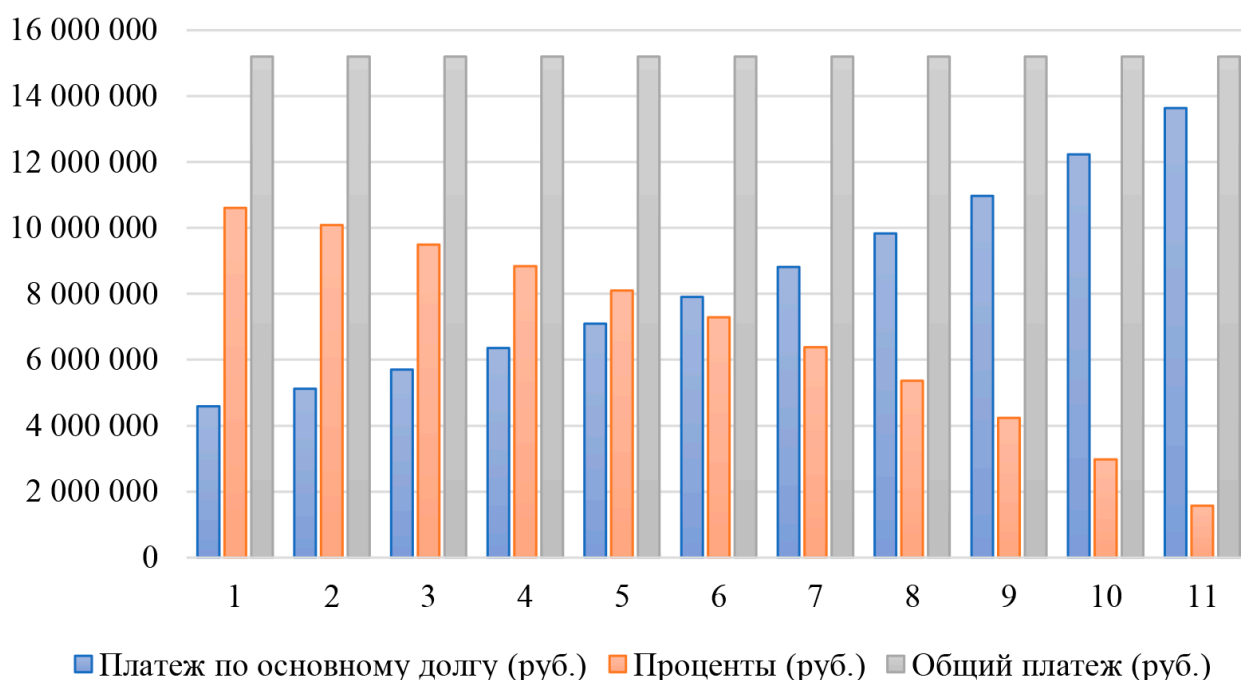


Рис. 3. График погашения акционерного займа

График погашения акционерного займа демонстрирует сбалансированный подход к управлению долговой нагрузкой. Дифференцированные платежи позволяют заемщику адаптироваться к финансовым потокам проекта и минимизировать риски на ранних стадиях его реализации. Однако, использование плавающей ставки требует внимательного мониторинга изменений ключевой ставки ЦБ РФ для своевременной корректировки финансовой.

Выводы

Выбранная модель финансирования сочетает преимущества двух источников: стабильность фиксированной ставки по проектному займу и гибкость акционерного займа с плавающей ставкой. Привлечение средств через программу СОПФ АО «ДОМ.РФ» позволяет снизить стоимость заимствования и обеспечить устойчивость проекта в долгосрочной перспективе. Такая структура финансирования не только отвечает требованиям проектного подхода, но и создает условия для реализации концессионного проекта с минимальными финансовыми рисками для всех участников процесса.

Литература

1. Налоговый кодекс Российской Федерации (НК РФ). [Электронный ресурс]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19671/ (дата обращения: 30.03.2025).
2. Федеральный закон «О концессионных соглашениях» от 21.07.2005 № 115-ФЗ. [Электронный ресурс]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_54572/ (дата обращения: 30.03.2025).
3. Постановление Правительства РФ от 31.12.2020 N 2459 (ред. от 19.06.2023) «Об утверждении Правил финансирования проектов с использованием облигаций специализированных обществ проектного финансирования и о внесении изменения в Положение о Правительственной комиссии по региональному развитию в Российской Федерации». [Электронный ресурс]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_373556/ (дата обращения: 25.03.2025).
4. Инвестиционная витрина. Российский экологический оператор. [Электронный ресурс]. URL: <https://geo.ru/invest> (дата обращения: 25.03.2025).

5. Фабрика проектного финансирования. ВЭБ. РФ. [Электронный ресурс]. URL: <https://вэб.рф/biznesu/fabrika-proektnogo-finansirovaniya/> (дата обращения: 25.03.2025).
6. Информация для заёмщиков. ДОМ.РФ. [Электронный ресурс]. URL: <https://сопф.дом.рф/development/> (дата обращения: 25.03.2025).
7. Инвестиционное кредитование. СБЕРПро. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.sberbank.ru/ru/legal/credits/investment> (дата обращения: 25.03.2025).
8. Мегаигрок. Государственно-частное партнёрство. Газпромбанк. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gazprombank.ru/corporate/page/megaigrok/> (дата обращения: 25.03.2025).
9. Юшин И.В., Рыхтикова Н.А. Повышение эффективности проектной деятельности на основе риск-ориентированного подхода // Инновационные технологии производства и хранения материальных ценностей для государственных нужд. 2018. № 9 (9). С. 240-249.