



**Федеральное государственное образовательное  
бюджетное учреждение высшего образования  
«Финансовый университет при Правительстве  
Российской Федерации»**

**ПРЕЗЕНТАЦИЯ  
результатов научно-исследовательской работы  
по теме:**

**«Институциональные условия и механизмы перехода к  
проектному финансированию в инфраструктурных  
монополиях»**

**Руководитель НИР  
директор центра институтов развития  
инновационной экономики  
к-т техн. наук  
Н.В. Кузнецов**

**Москва 2015**

# ЦЕЛЬ НИР И АКТУАЛЬНОСТЬ ТЕМЫ

## Цель НИР:

Исследовать институциональные условия и механизмы перехода к проектному финансированию в инфраструктурных монополиях и предложить основные направления их совершенствования в условиях Российской Федерации

## Актуальность темы НИР:

- Стабильное развитие всех сфер экономики требует опережающего развития инфраструктуры. При этом инвестиции инфраструктурных монополий как правило значительны по объему и имеют длительные сроки окупаемости (электроэнергетика – порядка 15 лет, дорожное строительство – до 30 лет).
- Необходимость в больших объемах привлечения внешних финансовых ресурсов (до 80% от стоимости проекта). Однако, в настоящее время существуют серьезные ограничения, порожденные текущей экономико-политической ситуацией (недостаток собственных средств, высокая долговая нагрузка компаний, ограниченная доступность «длинных денег»).
- Все это требует изменения подходов к финансированию инфраструктурных монополий, а также совершенствования функций соответствующих институтов.

# СОДЕРЖАНИЕ ОТЧЕТА О НИР

## ВВЕДЕНИЕ

### 1 ОБОБЩЕНИЕ ОТЕЧЕСТВЕННОГО И ЗАРУБЕЖНОГО ОПЫТА ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ МОНОПОЛИЙ

- 1.1 Анализ зарубежного опыта проектного финансирования
- 1.2 Анализ Российского опыта проектного финансирования

### 2 СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ МОДЕЛЕЙ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРОЕКТОВ ИНФРАСТРУКТУРНЫМИ МОНОПОЛИЯМИ

- 2.1 Бюджетное, корпоративное и проектное финансирование
- 2.2 Механизмы реализации проектного финансирования применительно к строительству объектов инфраструктуры

### 3 АНАЛИЗ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ УСЛОВИЙ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ МОНОПОЛИЙ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

- 3.1 Законодательный базис проектного финансирования в Российской Федерации
- 3.2 Институты, участвующие в реализации инфраструктурных проектов

### 4 ОГРАНИЧЕНИЯ И РИСКИ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ МОНОПОЛИЙ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

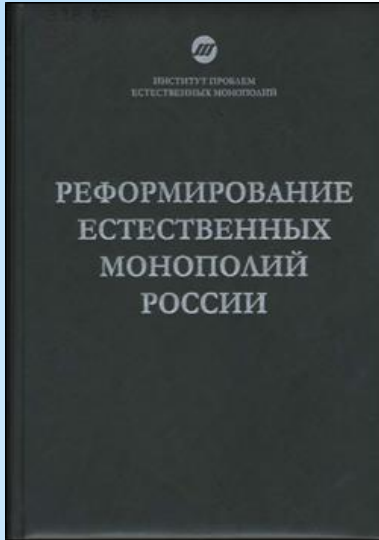
### 5 МОДЕЛЬ ПЕРЕХОДА К ПРОЕКТНОМУ ФИНАНСИРОВАНИЮ НА ПРИМЕРЕ ИНФРАСТРУКТУРНОЙ МОНОПОЛИИ «РОСАВТОДОР»

- 5.1 Оценка возможности перехода и обоснование институциональной модели перехода к проектному финансированию для инфраструктурной монополии «Росавтодор»
- 5.2 Методические подходы к оценке лучшего предложения по реализации КЖЦ
- 5.3 Разработка предложений по совершенствованию модели перехода к проектному финансированию дорожного строительства для инфраструктурной монополии «Росавтодор»

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

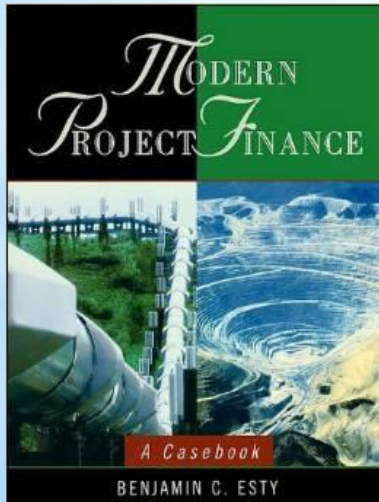
# ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ



**Саакян Ю. З.**

**Реформирование естественных монополий России. – М.: Институт проблем естественных монополий, 2008. – 136 с.**

Инфраструктурные монополии – естественные монополии связанные с инфраструктурой (электро- и газоснабжение, трубопроводы и автомобильные дороги, железнодорожный и морской транспорт)



**Benjamin C. Esty**

**Modern Project Finance: A Casebook. – John Wiley & Sons, 2006. – 544 p.**

Проектное финансирование – способ мобилизации различных источников финансирования, комплексного использования различных финансовых инструментов и оптимального распределения рисков

# В РАМКАХ ДАННОЙ НИР В КАЧЕСТВЕ ПРИМЕРОВ РАССМАТРИВАЮТСЯ



## **Россети**

Инвестиционный бюджет – 156,7 млрд. руб.

Приоритетное направление – подготовка объектов электроэнергетики к чемпионату мира по футболу

Основа финансирования – самофинансирование (тариф и плата за присоединение)



## **РЖД**

Инвестиционный бюджет – 414,4 млрд. руб.

Приоритетное направление – реконструкция Байкало-Амурской и Транссибирских магистралей

Основа финансирования – государственные субсидии



## **Автодор**

Инвестиционный бюджет – 389,9 млрд. руб.

Приоритетное направление – строительство новых и реконструкция существующих транспортных магистралей федерального значения

Основа финансирования – государственно-частное партнерство (государство – 66%, частные инвесторы – 34%)

# СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ МОДЕЛЕЙ ФИНАНСИРОВАНИЯ

Преимущества	Недостатки
<b>Бюджетное финансирование</b>	
<ul style="list-style-type: none"><li>• Реализация проекта при минимуме вложения собственных средств</li><li>• Независимость от показателей прибыльности проекта</li><li>• Целевое применение привлекаемых средств</li><li>• Отсутствует рост рисков неплатежеспособности и угрозы банкротства</li><li>• Не требуется наличие обеспечения или гарантий</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Высокая вероятность того, что Правительство не сможет обеспечить необходимые объемы финансирования</li><li>• Особые требования к проекту и к получателю</li><li>• Трудности в получении, длительный процесс предоставления средств</li></ul>
<b>Корпоративное финансирование</b>	
<ul style="list-style-type: none"><li>• Гибкие объемы финансирования в сочетании с гибкой схемой заимствования и погашения</li><li>• Более короткие сроки привлечения средств</li><li>• Снижение величины налогооблагаемой прибыли</li><li>• Формирование положительного имиджа участника финансового рынка</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Ограниченность объемов и сроков привлечения средств</li><li>• Отвлечение средств из хозяйственного оборота</li><li>• Необходимость предоставления гарантий</li><li>• Рост финансового риска</li><li>• Возможность частичной утраты контроля над компанией</li></ul>
<b>Проектное финансирование</b>	
<ul style="list-style-type: none"><li>• Возможность привлечения значительных объемов финансирования</li><li>• Финансовая независимость каждого проекта</li><li>• Распределение проектных рисков между всеми участниками</li><li>• Более привлекательные условия финансирования</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Высокие затраты на подготовку проекта и преинвестиционное исследование</li><li>• Необходимость согласования интересов различных стейкхолдеров</li><li>• Жесткий контроль проекта на всех этапах</li></ul>

# МИРОВОЙ ОПЫТ

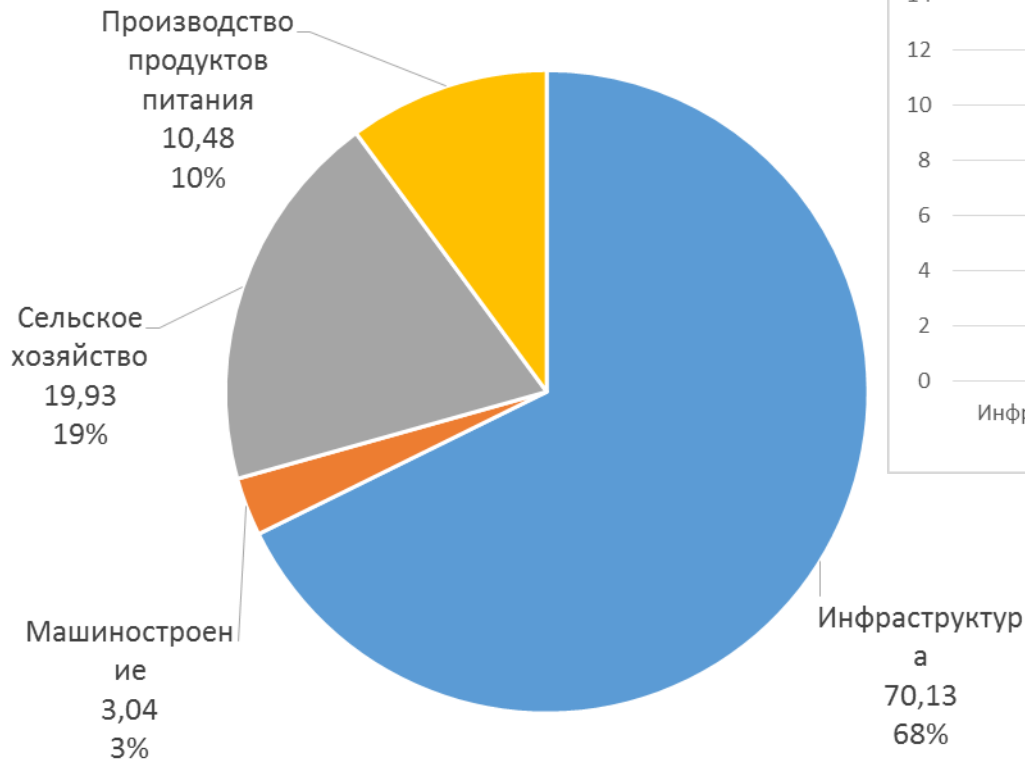


**Объем сделок проектного финансирования**  
Thomson Reuters "Global Project Finance Review – Managing Underwriters. Full Year 2013"

# РОССИЙСКАЯ ПРАКТИКА

**Проекты, отобранные для участия в Программе поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования по состоянию на 21 мая 2015 г.**

Министерство экономического развития Российской Федерации



Всего в портфеле проектов на 103,57 млрд.руб. (1,65 млрд.USD) в т.ч. Инфраструктура 70,13 млрд.руб. (1,12 млрд.USD)  
Для сравнения США 149 млрд.USD



# КЛЮЧЕВЫЕ ОТЛИЧИЯ РОССИЙСКОГО И ЗАРУБЕЖНОГО ОПЫТА

	<b>Зарубежная практика</b>	<b>Российская практика</b>
Заемщик	<ul style="list-style-type: none"><li>• Проектная компания</li><li>• Действующая компания (инициатор проекта)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Действующая компания (инициатор проекта)</li></ul>
Гарантии возврата средств	<ul style="list-style-type: none"><li>• Денежные потоки и активы, создаваемые проектом</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Денежные потоки и активы, создаваемые проектом</li><li>• Денежные потоки и активы, создаваемые компанией-инициатором</li><li>• Твердые залоги</li></ul>
Финансовые инструменты	<ul style="list-style-type: none"><li>• Кредиты</li><li>• Облигационные займы</li><li>• Участие в капитале проектных компаний</li><li>• Опционы на право участия в капитале</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Кредиты</li><li>• Облигационные займы</li><li>• Участие в капитале компаний</li><li>• Приобретение имущественных прав по проекту</li></ul>

# НОРМАТИВНО-ПРАВОВОЕ ПОЛЕ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

**На текущий момент вопросы проектного финансирования в Российской Федерации регулируется более чем 50 различными нормативными и правовыми актами, ключевыми из которых являются следующие:**

- Постановление Правительства РФ от 11.10.2014 №1044 «Об утверждении Программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования» (в ред. Постановления Правительства РФ от 21.02.2015 №154)
- Постановление Правительства РФ от 09.12.2014 №1341 (ред. от 17.03.2015) «Об утверждении Положения о Межведомственной комиссии по отбору инвестиционных проектов, российских кредитных организаций и международных финансовых организаций для участия в Программе поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования»
- Приказ Минэкономразвития России от 12.12.2014 №793 «Об утверждении Порядка ведения реестра инвестиционных проектов, отобранных для участия в Программе поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования»
- Письмо Минэкономразвития России от 16.12.2014 №31956-ЕЕ/Д17и «О федеральной адресной инвестиционной программе на 2015 год и на плановый период 2016 и 2017 годов»
- Федеральный закон РФ от 31.12.2014 №488-ФЗ «О промышленной политике в Российской Федерации»
- Распоряжение Правительства РФ от 27.01.2015 №98-р «План первоочередных мероприятий по обеспечению устойчивого развития экономики и социальной стабильности в 2015 году»
- Приказ Минэкономразвития России от 08.04.2015 №216 «Об утверждении формы отчета о ходе реализации инвестиционного проекта, отобранного для участия в Программе поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования»

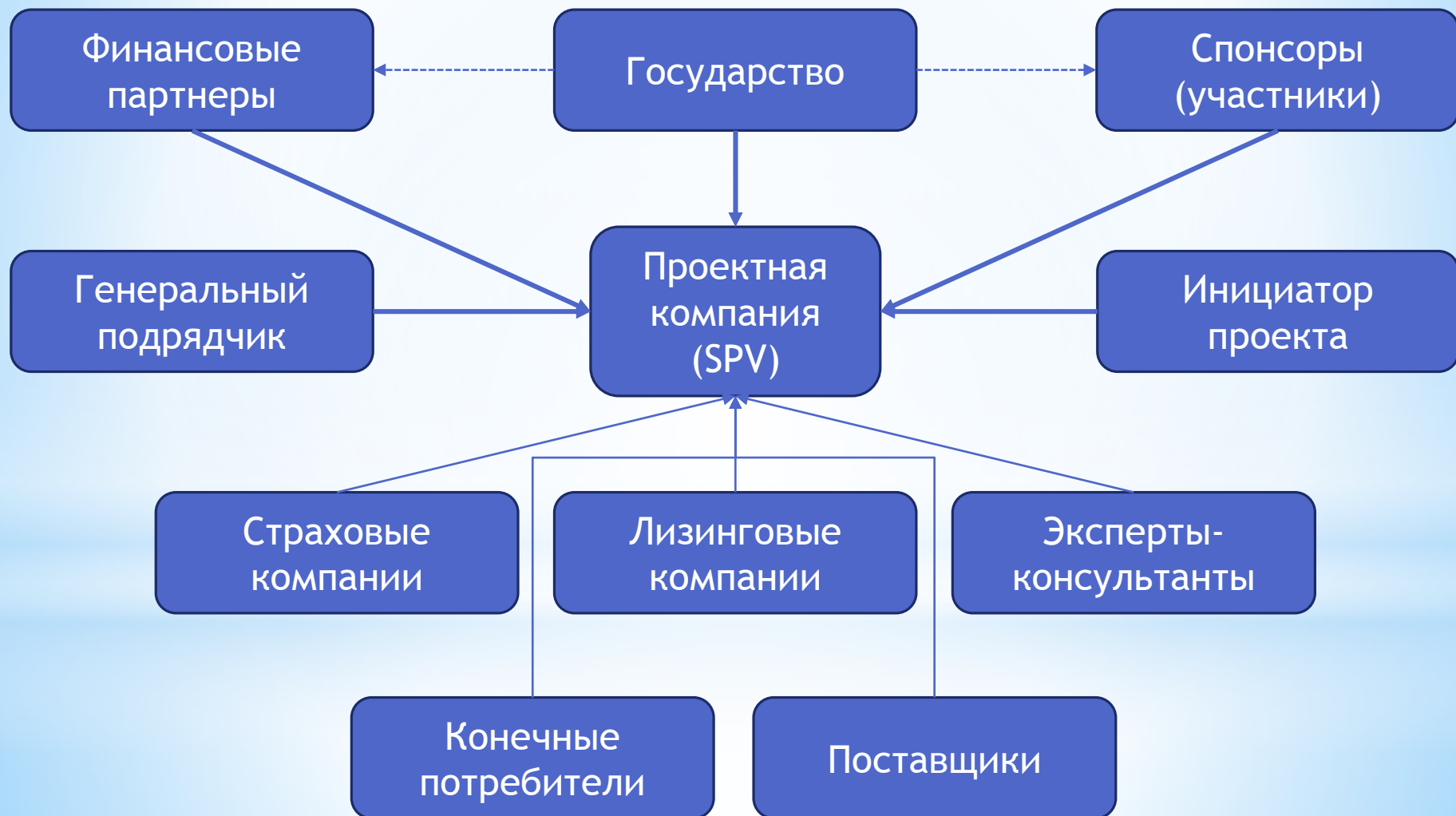
# ПРЕДЛОЖЕНИЯ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ НОРМАТИВНО-ПРАВОВОГО ПОЛЯ

- В законодательстве не отражены вопросы государственного регулирования инвестиционной деятельности инфраструктурных монополий. → Рекомендуется внести в Федеральный закон от 17 августа 1995 года №147-ФЗ «О естественных монополиях» ряд изменений, закрепляющих право государства на контроль и регулирование инвестиционной деятельности.
- Ряд законодательных актов требует гармонизации → Например: Так в «Программе поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования» (постановление Правительства РФ от 11.10.2014 № 1044) нет упоминания о ГЧП, хотя именно ГЧП здесь главное в формулировке. В ФЗ от 13.07. 2015 № 224-ФЗ «О государственно-частном партнерстве» нет упоминаний о механизме проектного финансирования.
- Отсутствует законодательно определенное требование к содержанию инвестиционных программ инфраструктурных монополий. → Рекомендуется установить требования к содержанию инвестиционной программы, порядкам ее согласования и последующего контроля.
- Наблюдается рассинхронизация между федеральными и региональными планами развития, при этом при их формировании планы развития инфраструктурных монополий часто не учитываются вообще. Кроме того важно, чтобы формирование инвестиционных программ инфраструктурных монополий должно производиться с обязательным учетом инвестиционных программ смежных монопольных компаний → Рекомендуется внести поправки в закон о стратегическом планировании.

# ПРЕДЛОЖЕНИЯ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ НОРМАТИВНО-ПРАВОВОГО ПОЛЯ

- В законодательстве не отражены вопросы защиты прав кредиторов проекта. → Рекомендуется внести в Федеральный закон от 25 февраля 1999 года (ред. 28.12.2013) №39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности» ряд изменений, обеспечивающих защиту денежного потока проекта, закрепляющих использование будущей прибыли для погашения обязательств перед кредиторами, а также определяющих порядок предоставления имущества проекта в обеспечение кредиторам.
- Необходимо рассмотреть вопрос участия инфраструктурных монополий в работе территорий опережающего развития, промышленных парков, технологических платформ, инновационных территориальных кластеров.
- С учетом современной геополитической ситуации необходимо внести в программы развития инфраструктурных монополий требование по широкому использованию технологического потенциала России с ориентацией на резкое сокращение импорта (материалов, персонала и технологий).
- Повышение прозрачности проектной деятельности инфраструктурных монополий с представлением не только отчетной статистической, но и дополнительной поясняющей информации.

# УЧАСТНИКИ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ



# ВЭБ И ФЦПФ

	<b>Внешэкономбанк</b>	<b>Федеральный центр проектного финансирования</b>
Законодательная база	Федеральный закон Российской Федерации от 17 мая 2007 г. N 82-ФЗ «О банке развития»	Постановление Правительства РФ от 02.06.1995 №545 «О Федеральном центре проектного финансирования»
Планируемые функции в части проектного финансирования	Кредиты; гарантии и поручительства; участие в уставных капиталах хозяйственных обществ; лизинговые операции; страхование экспортных кредитов; финансовая и гарантийная поддержка экспорта	Подготовка проектов регионального и городского развития для их последующей реализации с привлечением внебюджетных инвестиций (в том числе и инфраструктурные проекты)
Фактически исполняемые функции	Гарантии и поручительства; гарантийная поддержка экспорта; Покупка инфраструктурных облигаций РЖД на деньги пенсионных накоплений (доходность = инфляция +1%)	Консультационные услуги по подготовке инвестиционных проектов

# ФИНАНСИРУЮЩИЕ БАНКИ

«За счёт наших резервов, прежде всего Фонда национального благосостояния, предлагаю реализовать программу докапитализации ведущих отечественных банков, причём деньги будут предоставляться под **принципиальное условие**: ... банки должны будут **обеспечить внедрение механизмов проектного финансирования**»

*Послание Президента Российской Федерации  
Федеральному собранию Российской Федерации  
04.12.2014*

## Банки, отобранные для участия в программе (по состоянию на 01.02. 2015)

- |   |  |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• ОАО «Сбербанк России»</li><li>• ОАО «РОССЕЛЬХОЗБАНК»</li><li>• АО «АЛЬФА-БАНК»</li><li>• ОАО «Банк ВТБ»</li><li>• ПАО «Промсвязьбанк»</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• АО «Газпромбанк»</li><li>• ОАО АКБ «Банк Москвы»</li><li>• ПАО Банк «ФК Открытие»</li><li>• Международный инвестиционный банк</li><li>• Евразийский банк развития (ЕАБР)</li></ul> |
|---|--|

# СФЕРА ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

<b>Бюджетное финансирование</b>				<i>Целевое государственное финансирование</i>	<i>Целевое государственное финансирование (субсидирование)</i>
<b>Проектное финансирование</b>				<i>(кредитование, субсидирование)</i>	<i>Для проектов с доходной операционной деятельностью возможна</i>
<b>Корпоративное финансирование</b>	<i>Собственные средства компании (прибыль и амортизация)</i>	<i>Заемные средства (в рамках долговой нагрузки компании)</i>	<i>Заемные средства (целевые кредиты)</i> <i>Привлечение инвесторов (например, выпуск инфраструктурных облигаций)</i>		<i>передача построенного объекта в эксплуатацию</i>
	<b>Обновление и поддержание существующих объектов инфраструктуры</b>	<b>Проекты с коротким сроком окупаемости (до 5 лет)</b>	<b>Проекты со средним сроком окупаемости (5 – 15 лет)</b>	<b>Проекты с длительным сроком окупаемости (15 – 30 лет)</b>	<b>Условно «Неокупаемые проекты» (&gt;30 лет)</b>



# МОДЕЛЬ РЕАЛИЗАЦИИ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЛЯ АВТОДОР



# ОГРАНИЧЕНИЯ И РИСКИ

- Точность прогноза реализации проекта
- Эффективность эксплуатации объекта инфраструктуры
- Риск невозврата вложенных средств
- Ограниченность срока жизни проекта
- Риск потери заемщиком контроля над компанией
- Отсутствие мультипликативного эффекта для государства
- Общественный резонанс и персональная ответственность чиновников
- Риск снижения конкуренции
- Лоббирование частных интересов
- Привлечение иностранного финансирования в стратегически важную инфраструктуру
- Пробелы в законодательстве России
- Коллективная реализация прав кредиторов
- Риск нецелевого расходования средств
- Риск технических ошибок при реализации проекта
- Необходимость балансировки интересов всех стейкхолдеров

# ПУТИ МИНИМИЗАЦИИ РИСКОВ

На стадии подготовки проекта:

- Анализ планов развития регионов, выполненный в 2014 году в рамках НИР, показал, что часто существуют расхождения между федеральными и региональными планами развития, при этом при их формировании планы развития инфраструктурных монополий часто не учитываются вообще. → Рекомендуется на законодательном уровне закрепить обязанность взаимного согласования инвестиционных программ естественных монополий и федеральных и региональных программ развития.
- Кроме того, необходимо обеспечить формирование инвестиционных программ инфраструктурных монополий с учетом инвестиционных программ смежных отраслей (например, программа Автодор должна учитывать программу РЖД с точки зрения обеспечения подъездных путей и т.п.).

На стадии реализации проекта:

- Необходимо обеспечить строгий контроль исполнения проектов, реализуемых с государственным участием.
  - Финансовый (для обеспечения эффективности расходования средств)
  - Технический (в связи с высокой значимостью проектов для экономики и безопасности).
- Для этого необходимо выбрать экспертные организации, соответствующие профилю реализуемого проекта для контроля по следующим направлениям: