

Перспективы развития банковского проектного финансирования

Аннотация: в работе анализируются предпосылки и привлекательность участия кредитных организаций в проектом финансировании. Целью исследования является изучение текущего состояния вовлеченности банков в инвестиционные проекты. Значимость и новизна исследования заключаются в выявлении основных трендов и факторов роста банковского проектного финансирования и предоставлении практических рекомендаций, направленных на устранение барьеров и рисков, сдерживающих потенциал и развитие проектного кредитования.

Ключевые слова:

Инвестиции банков, проектное участие, кредитование

Структура доклада:

Часть 1. Глобальный обзор заинтересованности в проектом финансировании

Часть 2. Проблемы привлекательности проектного финансирования для российских банков

Часть 3. Предложения по совершенствованию механизма банковского проектного финансирования в России

Авторы:

1 курс, магистратура «Финансы и кредит», Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования «Национальный исследовательский университет “Высшая школа экономики”»:

1. Бабенко Ангелина Алексеевна;
2. Варочка Дмитрий Александрович;
3. Закиров Мустафа Ильсурович;
4. Зиновьев Егор Сергеевич;
5. Старикова Екатерина Алексеевна;
6. Черненко Полина Юрьевна;
7. Шарафутдинов Илья Расимович.

Научный руководитель:

Лобанов Алексей Анатольевич, кандидат экономических наук, заместитель директора Банковского института НИУ ВШЭ

Часть 1. Глобальный обзор заинтересованности в проектном финансировании

Согласно оценке ЮНКТАД в 2024 году отмечается падение на 11% мировых прямых иностранных инвестиций в результате торговых ограничений, ухудшившихся экономических перспектив и волатильности [1]. Совокупный приток иностранных инвестиций в европейских странах уменьшился на 58%, а потребность в инвестировании резко сократилась. При этом курс прямых иностранных инвестиций сменился на развивающиеся страны. В 2024 году США занимали 20% в структуре мирового производства нефти и газа, а также инвестировали 25% от общего объема в основном в проекты по экспорту газа на азиатские и европейские рынки.

Однако на сегодняшний момент мировым лидером по инвестированию в энергетику признается Китай, который уже в отчете 2015 года о мировых инвестициях опережал США по инвестициям в энергоресурсы, а за последние десятилетия профинансировал больше совместных ЕС и США [2].

Привлекательными направлениями в 2024 – 2025 годах в мире являются проекты, направленные на развитие цифровой экономики, цифровых систем и сервисов (+107%) [1]. В частности, в 2024 году резко возросло финансирование проектов в технологических отраслях, в области здравоохранения и образования (+25%), также был выявлен рост спроса на полупроводники (+140%). При этом отмечается общее сокращение потока капитала в инфраструктурные проекты (-14%), агропромышленность (-19%), экстрактивные вещества (-51%) по сравнению с 2023 годом.

В России намечается продолжение роста кредитования застройщиков по проектам в области жилищного обеспечения. По данным Банка России увеличение объема строящихся проектов по регионам в 2025 году привели к превышению на 48% портфеля проектного финансирования. Согласно статистическим данным «Эксперт РА» в 2026 году объем выдачи кредитов застройщикам увеличится на 31% относительно 2025 года [3]. Однако в 2024 году объем выдачи таких кредитов на 28% превышает тот же структурный объем в текущем году. Данная тенденция обусловлена двумя основными факторами:

1. Высокая стоимость фондирования. Несмотря на намеченное постепенное снижение ключевой ставки Банком России, ее уровень остается достаточно высоким (16,5%), что напрямую ведет к удорожанию заемного капитала для проектов. Средневзвешенная ставка проектного финансирования по данным ДОМ.РФ выросла за 5 лет: в 2020–2021 годах она была около 5-6 %, а к 1 ноября 2024 поднялась до 8,3 %.

2. Повышенные транзакционные издержки и рыночная неопределенность. Эксперты констатируют рост сопутствующих затрат и общую нестабильность рынка, связанную с волатильностью цен на сырье и рабочую силу. Это увеличивает риски проектов и, как следствие, их конечную стоимость.

Кроме того, сфера строительства жилья поддерживается значительными льготами со стороны государства. Главный рычаг воздействия — льготная ипотека, поддерживающая высокий спрос на первичное жильё и обеспечивающая стабильный и быстрый приток средств на эскроу-счета. Проектное финансирование в России работает следующим образом: банки кредитуют стройку под залог будущих поступлений на эскроу, и чем быстрее и стабильнее заполняются счета, тем меньше риск для банка. Льготные программы создают повышенный спрос — семьи охотнее покупают квартиры в новостройках именно благодаря сниженной ипотечной ставке. Для банка это означает, что проект погашает кредит раньше, а вероятность незавершённого строительства или дефицита денежных потоков уменьшается.

Важнейшим инструментом стимулирования инвестиционной активности в данном сегменте выступает механизм «фабрика проектного финансирования» (далее – Фабрика), разработанный Минэкономразвития России совместно с ВЭБ.РФ. Целью Фабрики является активизация инвестиционных процессов путем предоставления синдицированных кредитов для проектов в приоритетных отраслях экономики, к которым относятся транспортная и энергетическая инфраструктура, инфраструктура для промышленных площадок и высокотехнологичная инфраструктура здравоохранения. Сокращаются ключевые риски: неполучение продаж, задержки строительства, нехватка ликвидности на проекте и нарушение сроков ввода жилья. Фабрика проектного финансирования работает по модели государственно-частного партнерства. Государство выступает со-инвестором, покрывая стартовую часть затрат, что снижает общий риск проекта. Для привлечения основного капитала будущие доходы от проекта секьюритизируются, то есть преобразуются в траншированные ценные бумаги. Эти финансовые инструменты с разным уровнем риска и доходностью затем продаются банкам-инвесторам. Ключевым элементом является предоставление заемщику государственной гарантии по процентной ставке. Эта гарантия защищает проектную компанию от роста ставок, компенсируя разницу свыше оговоренного лимита. Таким образом, заемщик получает предсказуемую стоимость финансирования, а его долговые обязательства становятся более надежными. Банки, в свою очередь, приобретают структурированные активы с понятным профилем риска, обеспеченные денежными потоками и государственной поддержкой.

На сегодняшний момент сопутствующим продуктом в банковском проектном финансировании в условиях повышенных ставок в России выступают банковские гарантии. Они позволяют застройщику выполнять требования контрактов и получать доступ к финансированию без предоставления собственных средств под обеспечение. При высоких процентных ставках компании стремятся минимизировать использование дорогого заемного капитала, и гарантия становится более выгодным инструментом, чем кредит. Для банков это низкорисковый продукт, так как выплаты по гарантии наступают только при нарушении обязательств. Такие гарантии приносят организациям меньший доход, чем кредиты, но и создают меньшую потребность в собственном капитале. Банковская гарантия не

увеличивает долговую нагрузку клиента и больше относится к типу защиты от рисков, поскольку при её предоставлении организация-гарант берёт на себя обязательство обеспечить проект при возникновении условий, оговорённых в договоре. Этот способ участия в проекте не преследует цель непосредственно предоставить денежные средства на развитие проекта, но тем не менее во многом зависит от его успешности.

Однако, на наш взгляд, использование банковской гарантии не заменяет традиционное кредитование заемщиков. По своей сути это разные модели участия в проекте с разными степенями риска. Кроме того, предоставление банковской гарантии по законодательству не считается банковской операцией, а является иной сделкой кредитной организации.

Таким образом, развитие проектного финансирования в России происходит при активном участии как государства через специализированные институты и программы, так и крупных коммерческих банков, предлагающих комплексные финансовые решения. Однако дальнейшая динамика рынка будет в значительной степени зависеть от макроэкономической стабилизации, снижения стоимости заемных средств и управления транзакционными издержками в условиях сохраняющейся неопределенности.

Часть 2. Проблемы привлекательности проектного финансирования для российских банков

§ 1. Определение проектного финансирования

Проектное финансирование в понимании положения Банка России от 02 ноября 2024 № 845-П — это форма кредитования, при которой банк предоставляет деньги под реализацию конкретного проекта, а основным источником возврата средств служат денежные потоки самого проекта, а не общее финансовое состояние заемщика. Учитывая вышесказанное, проектное финансирование является сложной и масштабной инвестиционной деятельностью с изменчивой динамикой, что требует от кредитных организаций правильного определения стратегий по управлению рисками на каждом этапе инвестирования.

Следует отметить, что под частным видом проектного финансирования Банк России преимущественно предполагает финансирование долевого строительства, то есть заключение кредитных договоров с застройщиками, привлекающих денежные средства участников строительства на счета эскроу, что регулируется Федеральным законом от 30.12.2004 №214-ФЗ, а также Федеральным законом от 22.07.2024 №186-ФЗ.

При участии в проектом финансировании банкам необходимо отслеживать уровень достаточности собственного капитала, поскольку подобное инвестирование является масштабным. По данным Банка России [4], в 2024 году уровень достаточности капитала банков снизился до 12,1% к октябрю, отражая влияние высоких ставок и роста рискованных активов. В 2025 году показатель формально восстанавливается — до 13,0% на 1 апреля и до 13,4% на 1 июля, однако это восстановление происходит на фоне снижения собственного

капитала банков, который сокращается из-за давления на прибыль, роста резервов и активного кредитования в условиях повышенной нагрузки.

§ 2. Риски для банковской системы

При проектном финансировании банк сталкивается с тремя ключевыми группами рисков. Во-первых, риски, привязанные к сроку кредитования: проекты реализуются на длительном горизонте, а это повышает неопределённость по стоимости ресурсов, спросу и макроэкономическим условиям. Во-вторых, риск недостаточности обеспечения: активы проекта часто не могут быть использованы как полноценный залог на ранних стадиях, поэтому банк фактически кредитует будущие денежные потоки. В-третьих, кредитный риск невозврата: доходность проекта формируется только после ввода объекта в эксплуатацию, поэтому вероятность дефолта выше, чем в классическом корпоративном кредитовании.

Одним из способов снижения вышеуказанных рисков является объединение банков в синдикаты. Синдикация позволяет распределить риск между несколькими кредиторами, уменьшить нагрузку на капитал каждого участника и привлечь экспертизу сразу нескольких финансовых институтов для оценки проекта. Благодаря этому снижается вероятность концентрации потерь и повышается устойчивость финансирования крупного или рискованного проекта. На начальном этапе принятия решения о финансировании кредитные организации проводят оценку экономического эффекта и эффективности проекта, включая расчет чистой приведенной стоимости проекта (NPV), внутренней нормы доходности (IRR), а также его сроки окупаемости.

Ключевым элементом в проектном финансировании является создание специальной проектной компании (SPV), которая выступает единственным заемщиком. Кредиторы предоставляют финансирование непосредственно этой SPV, а не инициаторам проекта. Основным обеспечением служат не текущие активы, а будущие права и денежные потоки проекта. Все средства аккумулируются на эскроу-счетах и распределяются строго по графику строительства. В залог передаются акции SPV, концессионное соглашение и ключевые контракты проекта. При невыполнении обязательств кредиторы не изымают физические активы, а реализуют права на управление SPV. Это позволяет новому инвестору завершить проект и получить будущие доходы. Таким образом, безопасность кредита обеспечивается полным контролем над юридической структурой проекта. Данная механика защищает кредиторов даже при отсутствии первоначального денежного потока. Финансирование становится возможным благодаря комплексной оценке будущей стоимости проекта.

Категория	I	II	III	IV	V
-----------	---	----	-----	----	---

Резерв	0%	1-20%	21-50%	50-100%	100%
--------	----	-------	--------	---------	------

«Базелем II/III» [5], а также положением Банка России от 02 ноября 2024 № 845-П установлены общие критерии оценки рисков проекта на случай отсутствия у кредитной организации собственной методики. При принятии решения о финансировании, банку необходимо обратить внимание на следующие критерии, представленные на рисунке 1 и оценить проект по 4-х бальной согласно предлагаемым категориям качества в приведенной ниже таблице. Стандартно для банковских инвестиций в проекты требуется создание резервов на возможные потери по ссудам с коэффициентом риска, равным 100%.

Таблица составлена авторами на основе положения Банка России от 28 июня 2017 года № 590-П

Положение Банка России от 02.11.2024 N 845-П реализовало для российских банков подход к управлению кредитными рисками «Базеля II/III» на основе внутренних рейтингов. Оно содержит адаптированные к российским особенностям указанные выше критерии оценки уровня кредитоспособности заемщика как участника проектного финансирования с целью оценки риска и покрытия его капиталом в целях расчета обязательных нормативов достаточности капитала. Банки могут участвовать в финансировании проекта и путем прямого участия в доле юридических лиц.

Учитывая все вышеизложенное, следует отметить, что существующее регулирование проектного финансирования в России основано на международных стандартах, если проект характеризуется средним и высоким риском. В долгое время банки сталкивались с высокими требованиями к резервам в силу того, что компании изначально не образовывали денежного потока и оценить рискованность проекта было сложно. С произошедшей модернизацией законодательства проектное финансирование сейчас оценивается по разным категориям качества, что делает гибче систему финансирования.

§3. Расчеты процентной ставки по проектному кредиту

Если взять за основу текущую ключевую ставку ЦБ (16,5%) и к ней добавить типичные премии, которые рекомендует учитывать Министерство экономического развития Российской Федерации — премию за срок и ликвидность, а также фондирование (3-6%), премию за проектный/операционный риск и страновой риск (5-8%) и премию за капитал (требуемая доходность акционеров, 5-10%), то суммарная ставка дисконтирования легко выходит на уровень порядка примерно 28-33%, то есть около 30% что объясняет, почему в современных условиях дисконтирование реальных проектов оказывается очень дорогим [6].

Ставка дисконтирования при построении финансовой модели доходности проекта может рассчитываться разными способами. Например, кумулятивный метод расчета рентабельности инвестиций учитывает безрисковую безинфляционную ставку доходности, прогнозируемый темп инфляции и специфические риски проекта. Величина премии за риск проекта зависит от многих факторов, в том числе от применяемых технологий, необходимости проведения дополнительных проектных изысканий, цикличности моделей спроса и предложения. Расчет по средневзвешенной стоимости капитала применяется в случае, когда заранее известны структура проекта и его цена. Этот метод имеет свои недостатки, в первую очередь, его неприменимость в отношении инвестиционных проектов, под которых необходимо создание нового юридического лица с заранее неизвестной структурой источников финансирования (SPV), а также изменчивость структуры собственных и заемных средств со временем по мере реализации проекта.

Необходимо также учитывать, что кредитный риск увеличивается одновременно со снижением показателя кредитоспособности заемщика. Чтобы управлять такими рисками или минимизировать их, банки обычно рассчитывают долговую нагрузку заемщика на основе качественного и количественного методов. С помощью количественного метода кредитная

организация оценивает основные финансовые показатели и результаты заемщика, качественный метод обеспечивает анализ рейтинга и положения предприятия в конкретной отрасли. Однако несмотря на такое прогнозирование проблема долговой нагрузки остается всегда актуальной. Например, на рост ставки по финансированию застройщиков в текущем году повлияли сложности с предоставляемым покрытием на счетах эскроу ввиду роста непогашенной накопленной рассрочки. Так, в 2025 году из-за снижения покрытия на счетах эскроу общая стоимость строительного финансирования увеличилась за счет увеличения процентной ставки по кредиту на фоне предполагаемого дальнейшего снижения эскроу-покрытия [7]. Кроме того, большинство отраслей, участвующих в инвестиционных проектах, нестабильны и подвержены экономическим шокам. Результатом такой совокупности являются повышенные кредитные риски и, соответственно, повышенные премии для кредитных организаций, которые ведут к росту процентной ставки по кредиту.

Таким образом, в целом процентная ставка по кредиту тесно взаимосвязана с отраслью реализации проекта, иными условиями договора кредитования, а также с практикой соответствующего банка. Стоит отметить, что в связи с этим на данный момент не существует статистики, предоставляемой банками, по банковскому проектному финансированию. Однако есть примеры индивидуальных практик отдельных банков, например, Абсолютбанк со своей стороны устанавливает максимальный срок финансирования в 5 лет, сумму необходимых собственных средств на начало проекта — 30-40% первоначального взноса (что является распространенным в банковской практике) [8], «Альфа-Банк» предоставляет возможность профинансировать строительный проект со 100% участием банка [9].

Часть 3. Предложения по совершенствованию механизма банковского проектного финансирования в России

Изучив текущие рыночные спрос и предложение на кредитование в сфере проектного финансирования, мы решили предложить идеи по улучшению условий проектного участия банков.

1. Консорциумы

Крупными проблемами проектного финансирования являются уникальность проектов, небольшой объём кредитования банками и нехватка статистических данных по рискам. Целесообразным было бы заимствование международного опыта и создание консорциума банков для сбора данных по проектному финансированию для более точной оценки связанных с ним рисков. Например, внедрение национальной платформы данных проектного финансирования как закрытого IT-портала для банков-участников с целью загрузки в обезличенном и стандартизированном виде статистики по тем проектам, размер финансирования которых выше определенного порога, что внесет ясность условий успешной сделки для всех участников финансирования. Чтобы замотивировать банки добровольно делиться данными, необходимо разработать критерии предоставления

подробных и полных отчетов, содержащих средние ставки по отраслям, корреляцию рисков с разными типами контрактов, поведение денежных потоков в аналогичных проектах, что является бесценным для риск-менеджмента и ценообразования.

Кроме того, крупные банки со схожими портфелями (например, Сбербанк, ВТБ, ГПБ и др.) заинтересованы в снижении системных рисков для всей экономики. Именно поэтому их совместный опыт служит платформой для коллективного повышения финансовой стабильности. Несмотря на возможные сложности с затратами на разработку и поддержку системы платформы и риск утечки конкурентной информации, банки получают снижение стоимости Due Diligence для всех участников, более точную оценку рисков, ускорение принятия решений и развитие финансового рынка в целом. К тому же затраты можно покрыть за счет членских взносов или грантов от государственных корпораций, а секретная информация должна храниться с учетом разработанного строгого регламента и обезличивания данных.

В рамках консорциума банков интересен подход по запуску «Клубных сделок» для проектов национального масштаба более 50 млрд рублей, что предполагает создание такого сообщества по умолчанию. Как следствие, ведущий банк может проводить структурирование, а затем предлагать стандартизированные условия участия другим банкам. Диверсификация портфелей для крупных банков, а также возможность участвовать в крупных сделках для средних банков без необходимости выстраивать сложную экспертизу с нуля, значительно упрощают финансирование и позволяют сделать его доступнее на общем рынке.

2. Фабрика проектного финансирования

На данный момент примером существующего механизма финансирования индивидуальных проектов является Фабрика Проектного Финансирования ВЭБ.РФ. Её целью является создание механизма проектного финансирования инвестиционных проектов, предусматривающего предоставление денежных средств заемщикам на основании договоров синдицированного кредита (займа), реализуемого с применением следующих мер государственной поддержки: субсидии из федерального бюджета на возмещение расходов в связи с предоставлением кредитов и займов в рамках реализации механизма «фабрика проектного финансирования»; а так же государственная гарантия Российской Федерации по облигационным займам, привлекаемым специализированным обществом проектного финансирования.

Фабрика проектного финансирования привлекательна, т.к. компенсирует разницу между рыночной ставкой и ставкой для заёмщика, однако, упирается в ограниченность бюджета. Предлагается расширить текущее решение и создать на базе ВЭБ.РФ Фабрику с функцией «умного» распределения рисков. Предлагается модель, при в которой Фабрика забирает на себя риски самой рискованной фазы первоначального финансирования, но после успешного выхода проекта на эксплуатационную стадию и снижения рисков продаст

свою долю участия коммерческим банкам, пенсионным или страховым фондам, высвобождая таким образом капитал для новых проектов. Государство, в свою очередь, (например, через ВЭБ.РФ) может предоставлять кредит (заем), который будет возвращен после погашения основного (старшего) долга коммерческим банкам, что повысит защищенность частных кредиторов. В результате, государство гарантирует покрытие, например, первых 20% убытков по проекту в случае его некупаемости, что также кардинально повышает готовность других коммерческих кредитных организаций принимать участие в финансировании.

Следует отметить, что в текущих экономических условиях классическая модель секьюритизации представляется сложно достижимой. Вносится на рассмотрение идея начать с более простого этапа — стандартизации проектных контрактов и денежных потоков, что в будущем позволит объединять их в пулы для секьюритизации.

3. Таксономия

На данный момент банки вынуждены иметь индивидуальную методологию таксономии, зачастую опирающуюся на крайне ограниченные данные. Формой поддержки со стороны Банка России и государства является расширение существующей таксономии проектов, пользующихся поддержкой государства, и внедрение отраслевых стандартов Due Diligence, составленных совместно с банковским сообществом и отраслевыми ассоциациями, которые бы включали типовые методики оценки рисков для ключевых экономических отраслей. В результате такого сотрудничества кредитные организации смогли бы получить доступ к надёжной методике, унифицировать собственные подходы, снизить требования к резервам и сделать проектное финансирование дешевле.

Правительству предлагается разработать и внедрить детальную «Таксономию проектного финансирования» с заранее определенными возможными мерами господдержки для ускорения принятия решений. Это должно представлять собой не просто таксономию, а детальный классификатор проектов по отраслевой принадлежности, технологической сложности и уровню риска. Так, оцененные ставка субсидирования, объем государственных гарантий, необходимость участия государственных корпораций ускоряют проектный процесс и делают его структурно прозрачным.

Заключение

Исходя из описанных рекомендаций, в случае их непосредственного учета кредитными организациями, мы считаем возможным стимулирование банков к увеличению объемов проектного финансирования и повышению его доступности для заемщиков

Список используемых источников:

1. Статистика иностранных инвестиций ЮНКТАД, электронный ресурс по ссылке (дата обращения: 14.11.2025): <https://unctad.org/publication/world-investment-report-2025>
2. Иностранные СМИ, электронный ресурс по ссылке (дата обращения: 12.11.2025): <https://shippingtelegraph.com/markets/china-leads-global-record-energy-investment/>
3. Статистика «Эксперт РА», электронный ресурс по ссылке (дата обращения: 12.11.2025): <https://realty.ria.ru/20250909/zastroyschiki-2040521062.html>
4. Статистика Банка России, электронный ресурс по ссылке (дата обращения: 13.11.2025): <https://cbr.ru/press/pr/?file=638666883828470486FINSTAB.htm>
5. Комитет по Банковскому надзору, Базель II/III 2006, электронный ресурс по ссылке (дата обращения: 17.11.2025): <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.htm>
6. Приказ Министерства экономического развития Российской Федерации от 19 сентября 2024 г. № 585 «Об утверждении Методических рекомендаций по управлению рисками реализации национальных проектов, федеральных проектов, ведомственных проектов и региональных проектов», электронный ресурс по ссылке (дата обращения: 13.11.2025): https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_486533/49666ef8cc6e74350885c6188af42cf50ce0c3fe/
7. Статистика Банка России по кредитованию застройщиков: электронный ресурс по ссылке (дата обращения: 12.11.2025): https://cbr.ru/Collection/Collection/File/57187/pf_2025_Q2.pdf
8. Проектное финансирование Абсолютбанк (дата обращения: 12.11.2025): https://absolutbank.ru/msb/funding/big-credits/project-financing/?utm_referrer=https%3a%2f%2fyandex.ru%2f
9. Проектное финансирование Альфабанк (дата обращения: 12.11.2025): https://alfabank.ru/corporate/credit/finansirovanie-stroitelstva/?ysclid=mhssbi5d5y225104468&utm_referrer=https%3a%2f%2fyandex.ru%2f