

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ И КОНТРОЛЬ РЕСУРСОВ

УДК 336.01, 336.027
Получено 22.08.2025

JEL G21, G23, G28
Доработано 30.09.2025

DOI 10.26425/3034-6916-2025-1-3-60-68
Принято 02.10.2025

«Фабрика проектного финансирования» как механизм привлечения инвестиций в крупные проекты Российской Федерации: итоги и перспективы



**Брюханов Дмитрий
Юрьевич**

Канд. экон. наук, проректор
ORCID: 0009-0008-6293-848X
e-mail: dyu_bryukhanov@guu.ru
Государственный университет
управления, г. Москва, Россия



**Долматович Игорь
Александрович**

Д-р экон. наук, проф. каф. управ-
ления проектом
ORCID: 0009-0000-2822-547X
e-mail: dolmigor@yandex.ru
Государственный университет
управления, г. Москва, Россия



Старкова Наталья Алексеевна

Канд. экон. наук, директор Департамента академической политики и реализации
образовательных программ
ORCID: 0009-0003-0952-5890
e-mail: na_starkova@guu.ru
Государственный университет управления, г. Москва, Россия

Ключевые слова: проект, процесс-
ный подход, проектное финансиро-
вание, инвестиционные ресурсы, синди-
цированное кредитование, «Фабрика
проектного финансирования», финан-
совый механизм, инструменты финан-
сового механизма. участники ФПФ

Цитирование: Брюханов Д.Ю., Дол-
матович И.А., Старкова Н.А. «Фабри-
ка проектного финансирования» как
механизм привлечения инвестиций
в крупные проекты Российской Феде-
рации: итоги и перспективы // Вест-
ник проектного управления. 2025. Т. 1,
№ 3. С. 60-68

Аннотация

В работе рассматривается с научной и практической точек зрения актуальный для социально-экономического развития Российской Федерации (далее – РФ, Россия) вопрос реализации инвестиционной политики, одним из инструментов осуществления которой является механизм проектного финансирования. На основе анализа трактовок изучаемого явления специалистами авторы обосновали целесообразность дополнить толкование термина, опираясь на теоретические положения процессного подхода. В результате сформулирован авторский подход к перечню групп процессов управления механизмом проектного финансирования и предложена их синхронизация с группами процессов управления проектом. Это открывает новые направления исследований механизма в контексте теории управления проектом. Выявлены его особенности в России, аргументированы преимущества при реализации крупных инфраструктурных проектов. Раскрыт финансовый механизм «Фабрики проектного финансирования» (далее – Фабрика) – совместной инициативы ВЭБ.РФ и Министерства экономического развития РФ, деятельность которой основывается на предоставлении финансовых средств заемщикам на базе соглашения о синдицированном кредитовании. Рассмотрены новации, направленные на совершенствование Фабрики, представлены авторская интерпретация и обоснования позитивной оценки усовершенствований. Наряду с этим отмечены резервы для повышения эффективности рассматриваемого финансового механизма. Авторы резюмируют, что Фабрика, в силу значимого вклада в развитие ключевых отраслей экономики России, является институциональным механизмом взаимодействия государства и бизнеса.

© Брюханов Д.Ю., Долматович И.А., Старкова Н.А., 2025. Статья доступна по лицензии Creative Commons "Attribution" («Атрибуция») 4.0. всемирная (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).



“Project Finance Factory” as a mechanism for attracting investments in the Russian Federation’s major projects: results and prospects



Dmitry Yu. Bryukhanov

Cand. Sci. (Econ.), Vice-Rector

ORCID: 0009-0008-6293-848X

e-mail: dyu_bryukhanov@guu.ru

State University of Management,
Moscow, Russia



Igor A. Dolmatovich

Dr. Sci. (Econ.), Prof. at the Project
Management Department

ORCID: 0009-0000-2822-547X

e-mail: dolmigor@yandex.ru

State University of Management,
Moscow, Russia



Natalia A. Starkova

Cand. Sci. (Econ.), Director of the Department of Academic Policy
and Implementation of Educational Programmes

ORCID: 0009-0003-0952-5890

e-mail: na_starkova@guu.ru

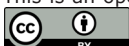
State University of Management, Moscow, Russia

Keywords: project, process approach, project financing, investment resources, syndicated lending, Project Finance Factory, financial mechanism, financial mechanism instruments, participants of the “Project Finance Factory”

For citation: Bryukhanov D.Yu., Dolmatovich I.A., Starkova N.A. (2025) “Project Finance Factory” as a mechanism for attracting investments in the Russian Federation’s major projects: results and prospects. *Vestnik proektnogo upravleniya*, v. 1, no. 3, pp. 60-68.

Abstract

The paper examines, from a scientific and practical points of view, the issue of implementing an investment policy relevant to the socio-economic development of the Russian Federation (hereinafter referred to as RF, Russia), one of the tools for which is the mechanism of project financing. Based on the analysis of interpretations of the studied phenomenon by experts, the authors substantiate the expediency of supplementing the interpretation of the term based on the theoretical provisions of the process approach. As a result, the authors’ approach to the list of process groups for managing the project financing mechanism is formulated and their synchronisation with project management process groups is proposed. This opens new areas of research on the mechanism in the context of project management theory. Its features in Russia are revealed, and advantages in the implementation of large infrastructure projects are argued. The financial mechanism of the “Project Finance Factory” (hereinafter referred to as Factory) is revealed – a joint initiative between VEB.RF and the Ministry of Economic Development of the RF, whose activities are founded on the provision of financial resources to borrowers on the basis of a syndicated lending agreement. The innovations aimed at improving the Factory are considered, the authors’ interpretation and justifications for a positive assessment of the improvements are presented. Along with this, there are reserves for increasing the effectiveness of the mechanism under consideration. The authors summarise that the Factory, due to its significant contribution to the development of key sectors of the Russian economy, is an institutional mechanism for interaction between the state and business.



ВВЕДЕНИЕ

Основой успехов в социально-экономическом развитии любого государства, как свидетельствует мировой и отечественный опыт, является проводимая инвестиционная политика, ориентированная на стратегические цели в решении государственно важных задач и базирующаяся на создании необходимых условий для привлечения инвестиционных ресурсов. Факт их привлечения в требуемом объеме, разумеется, является решающим и необходимым, однако недостаточным для достижения намеченных долгосрочных целей развития как государства, так и бизнес-корпорации. При наличии инвестиционных ресурсов актуализируется вопрос о выборе наиболее эффективного способа (инструмента, механизма) их вложения. Решение данной непростой организационно-экономической задачи лежит в плоскости выработки механизмов финансирования инвестиционных проектов, целью которых является создание новых, техническое перевооружение или модернизация действующих объектов, в рамках своего жизненного цикла обеспечивающих генерирование денежных потоков в объемах, адекватных для возврата вложенных инвестиций.

В рассматриваемом контексте в качестве эффективного механизма финансирования инвестиционных проектов в развитых странах используется проектное финансирование. Он предполагает концентрирование инвестиционных ресурсов государства и бизнеса в едином пуле, создание выгодных условий для всех заинтересованных в реализации проекта участников, обеспечение прозрачности и контролируемости использования совокупных финансовых ресурсов последнего. Особенностью проектного финансирования является (это важнейший критерий выбора данного механизма для финансирования инвестиционных проектов) наличие возможности распределить риски между участниками путем обособления имущества проекта на балансе специально создаваемой компании, которая будет отвечать за его реализацию.

ПРЕДПОСЫЛКИ РАЗВИТИЯ ТЕОРИИ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

В исследованиях последних лет, с учетом повышения научного интереса отечественных специалистов к механизму проектного финансирования применительно к осуществлению инвестиционной деятельности в российских условиях, не сформировалось единого подхода к проектному финансированию как научной дефиниции. Это, по нашему мнению, объясняется многоаспектностью содержания явления как реальной практики, что проявляется в необходимости при исследовании учитывать многие особенности не только экономического, но и юридического, организационного, технического, психологического характера. Свое понимание проектного финансирования выражал ряд ученых-исследователей, а также некоторые заинтересованные государственные органы и представители крупного консалтингового бизнеса. Рассмотрим проектное финансирование как

научную дефиницию и практический инвестиционный механизм согласно современным взглядам специалистов:

1) «...метод привлечения долгосрочного заемного финансирования для крупных проектов посредством „финансового инжиниринга“, основанный на заимствовании под денежный поток, генерируемый только самим проектом; он зависит от детальной оценки создания проекта, операционных рисков и рисков дохода и их распределения между инвесторами, заимодавцами и другими участниками на основании контрактов и других договорных соглашений» [Йескомб, 2015, с.15];

2) «...мультиинструментальная форма финансирования специально созданной для реализации проекта компании, при которой будущие денежные потоки, генерируемые проектом, являются основным источником обеспечения расчетов с кредиторами и акционерами компании» [Никонова, 2017, с. 4];

3) «...способ долгосрочного финансирования проектной компании (SPV), созданной для реализации инвестиционного проекта, при котором будущие активы и денежные потоки компании послужат основным обеспечением возвратности и платности привлеченного для реализации проекта собственного и заемного капитала» [Петрикова, Петрикова, 2015, с. 87];

4) «...долгосрочное финансирование (без регресса или с ограниченным регрессом на инициатора и инвестора проекта) капиталоемкого инфраструктурного или промышленного проекта, основным источником погашения и обеспечения доходности которого являются денежные потоки, генерируемые самим проектом. Заемщиком, как правило, выступает отдельно созданная под конкретный проект компания»¹;

5) «...вид долгосрочного (на срок не менее 3 лет) финансирования инвестиционного проекта в форме предоставления кредита (займа), при котором источником погашения задолженности являются доходы от использования или реализации имущества, созданного и (или) приобретенного при реализации инвестиционного проекта»²;

6) «проектное финансирование (англ. project finance) – один из видов кредитования, которое осуществляется посредством использования метода целевого долгосрочного финансирования инвестиционных проектов и при котором сам проект является единственным или основным способом обслуживания долговых обязательств по кредиту, обеспечением своевременного возврата всех заемных средств и выплаты доходов инвесторам. Капитальные вложения в проект создают предсказуемый денежный поток, генерируемый непосредственно самим инвестиционным проектом в процессе его реализации»³.

Нетрудно заметить, что в каждой из предложенной трактовки речь идет о привлечении средств инвесторов на длительный срок для реализации конкретного проекта, а в последующем инвестиционные вложения окупаются за счет денежных доходов, генерируемых проектом.

Мы предлагаем дополнить толкование проектному финансированию, опираясь на теоретические положения процессного подхода. Под процессом понимается «совокупность взаимосвязанных действий, направленных на достижение определенных результатов»⁴.

Придерживаясь данного подхода, по нашему мнению, проектное финансирование нужно рассматривать как совокупность следующих групп процессов: обоснование объемов заемных средств; привлечение заемных средств на длительный срок в различных формах; финансирование инвестиций; управление инвестициями специально созданной компанией, отвечающей за реализацию проекта; завершение финансирования инвестиций крупного проекта (в значимых для экономики отраслях), инвестиционные затраты которого окупаются за счет порождаемых проектом денежных потоков от использования его продукта.

Исследование проектного финансирования с точки зрения процессного подхода, равно как и изучение с этих позиций проектного управления, позволяют синхронизировать их группы процессов (табл. 1).

Это, в свою очередь, дает основания для следующих выводов:

1) заинтересованным лицам, ответственным за организацию проектного финансирования, эту работу следует осуществлять в рамках практики и методологии управления проектом;

2) появляется запрос к научному сообществу на разработку соответствующих научно-методических подходов (методик) для инкорпорирования процессов проектного финансирования в процессы проектного управления.

Решение данных научно-практических задач будет способствовать повышению эффективности управления проектом.

ОСОБЕННОСТИ МЕХАНИЗМА ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В РФ

В России реализация проектов на основе механизма проектного финансирования получила начало в 2000-х гг. в нефтегазовой отрасли. Для претворения в жизнь планов по увеличению объемов добычи и экспорта российского газа были реализованы проекты строительства предприятия по производству сжиженного природного газа «Сахалин-2» и двух газопроводных артерий – «Голубой поток» и «Северный поток – 1». В этот же период были осуществлены высокочрезвычайно крупные проекты создания таких инфраструктурных объектов, как аэропорт Пулково, автомобильная дорога «Западный скоростной диаметр», федеральная трасса М-11 «Санкт-Петербург – Москва»¹. Практика применения механизма проектного финансирования в них оказалась успешной, в дальнейшем сферы его

применения существенно расширились. В настоящее время механизм используется в инвестиционных проектах создания значимых для экономики крупных промышленных производств и объектов транспортной (дороги, морские порты и аэропорты) и социальной (университетские кампусы, школы, больницы и др.) инфраструктуры, а также в проектах, нацеленных на сохранение окружающей среды. В частности, строятся мусоросортировочные и мусороперерабатывающие комплексы для утилизации твердых коммунальных и промышленных отходов.

Оценивая стратегические планы социально-экономического развития России на долгие годы вперед⁵, а также необходимость восстановления и строительства инфраструктурных объектов различного назначения на новых российских территориях, что требует значительных инвестиций, которые не всегда возможно обеспечить за счет государственных вложений, можно с уверенностью утверждать, что механизм проектного финансирования выходит сегодня на новый уровень актуальности. Согласно аналитическому обзору Инфраструктурного холдинга ВТБ, в настоящее время намечены к реализации амбициозные планы по созданию в РФ до 2035 г. 40 студенческих кампусов, соответствующих мировому уровню, 5 обходных дорожных маршрутов городов, 5 транспортно-логистических маршрутов и высокоскоростных магистралей, 10 все-сезонных курортов. Для реализации данных крупных проектов требуется, по оптимистичному сценарию, 24,8 трлн руб. Однако существенными будут и ключевые экономические эффекты: ежегодный прирост валового внутреннего продукта в 2030-х гг. составит 1,5 %, появится 373,6 тыс. рабочих мест, 74,2 млн чел. смогут улучшить качество своей жизни⁶.

Анализ инвестиционных проектов, реализуемых на основе механизма проектного финансирования, позволяет выделить его отличительные особенности. Главные из них представлены ниже.

1. Основным источником финансирования в операциях проектного финансирования, как правило, являются кредитные средства пула банков – синдицированные кредиты. Это обеспечивает не только привлечение в проект значительных объемов финансовых ресурсов, но при умелом финансовом управлении дает инвесторам возможность увеличения «финансового плеча» проекта. Соотношение заемных средств и акционерного капитала может составлять 90 % к 10 %.

Группы процессов управления проектом	Инициация проекта	Планирование	Исполнение	Управление и контроль	Завершение проекта
Группы процессов проектного финансирования	Обоснование объемов заемных средств	Планирование оптимального механизма финансирования инвестиций	Финансирование инвестиций	Мониторинг и контроль реализации финансовой модели проекта	Завершение финансирования инвестиций проекта

Таблица 1. Синхронизация групп процессов управления проектом и проектного финансирования
Составлено авторами по материалам исследования

2. Ключевым звеном механизма проектного финансирования выступает создаваемая под конкретный проект специальная компания (далее – СПК), имеющая полномочия выполнять только ту деятельность, которая предусмотрена проектом. Акционеры данной организации, то есть инвесторы, не наделяются личной ответственностью по обязательствам проектной компании, либо их ответственность ограничена.

3. Очевидно, что механизм проектного финансирования применяется в крупных значимых инфраструктурных проектах, соответственно, срок их реализации длительный, это обуславливает значительную продолжительность сроков окупаемости проектов.

4. Проекты с использованием механизма проектного финансирования чрезвычайно капиталоемки, это определяет их высокую стоимость и необходимость тщательного бюджетирования на протяжении всего их жизненного цикла.

5. Механизм проектного финансирования создает условия для гибкости финансового управления проектом: круг источников и инструментов финансирования инвестиционного проекта может быть достаточно широким и определяться спецификой последнего. Инвесторами выступают финансовые организации, государственные российские и зарубежные структуры, зарубежные бизнес-компании, специализированные фонды, инвесторы фондового рынка. В проекте одновременно могут использоваться банковские кредиты и поручительства, облигации, акции, государственные гарантии и др. Зафиксированные в проектной документации финансовые инструменты и условия финансирования делают проект более прозрачным, предсказуемым, привлекательным для его участников. Кроме того, такая диверсификация способствует снижению его рисков.

6. Механизм проектного финансирования предусматривает погашение финансовых обязательств перед кредиторами за счет денежных потоков, продуцируемых проектом. Что очень важно, механизм предусматривает, что последние являются обособленными от денежных потоков от основного бизнеса холдинговых компаний, владеющих СПК. В этом состоит финансовая выгода для этих холдинговых компаний, поскольку они не обязаны за счет денежных потоков от своей основной деятельности погашать кредиты, полученные в рамках проектного финансирования.

7. В контрактных обязательствах организационно и юридически распределяются многочисленные риски проекта между всеми участниками механизма проектного финансирования, а в случае использования государственно-частного партнерства часть рисков распределяют между собой подрядчики и государство.

«ФАБРИКА ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ» И ЕЕ ФИНАНСОВЫЙ МЕХАНИЗМ

Активная государственная поддержка проектного финансирования, включая государственные гарантии и субсидии, создает благоприятные условия для его развития в России. На этом базируется совместная инициатива ВЭБ.РФ и Министерства

экономического развития РФ (далее – Минэкономразвития РФ), нацеленная на укрупнение кредитного рынка финансирования инвестиционных проектов посредством развития механизма синдицированного кредитования. В результате появилась «Фабрика проектного финансирования» (далее – Фабрика), нормативная база которой утверждена постановлением Правительства России от 15 декабря 2018 г. № 158 «О программе „Фабрика проектного финансирования“». Финансовый механизм Фабрики основывается на предоставлении финансовых средств заемщикам на базе соглашения о синдицированном кредитовании.

К основным ее задачам относятся:

- отбор инвестиционных проектов по установленным критериям и организация их запуска;
- финансовое, организационное и правовое сопровождение реализуемых инвестиционных проектов;
- повышение экономического потенциала и обеспечение экономического роста территорий РФ за счет реализации новых инвестиционных проектов;
- развитие механизма проектного финансирования и повышение его доступности;
- увеличение объемов кредитной массы, направляемой на реализацию инвестиционных проектов.

Механизм Фабрики предполагает следующие меры государственной поддержки:

- субсидирование процентной ставки кредиторам в рамках синдиката;
- предоставление государственной гарантии по облигациям Фабрики.

ВЭБ.РФ является оператором Фабрики, регулирует и координирует ее работу, осуществляет отбор и экспертизу инвестиционных проектов.

Задачи основных участников представлены в табл. 2.

Финансовый механизм Фабрики достаточно гибкий, предусматривает вероятность наступления (при неблагоприятных условиях) рисков, противодействие им и заключается в следующем. Частный инвестор, участвующий в финансировании проекта развития приоритетных отраслей, отобранных ВЭБ.РФ, направляет в него 20 % инвестиционных ресурсов. 80 % инвестиций в форме синдицированного кредита делятся на транши А, Б, В. Транши А и Б обязательны и направляются на нужды проекта ВЭБ.РФ совместно с коммерческими банками. Транш В является необязательным, закладывается в качестве резерва под уплату процентов по траншам А и Б или на увеличение потребности в ресурсах проекта при его реализации⁷.

Финансовый механизм Фабрики представлен на рисунке.

Инструменты финансового механизма в деятельности ВЭБ РФ утверждены распоряжением Правительства РФ от 10 августа 2021 № 2208-р «Об утверждении Меморандума о финансовой политике государственной корпорации развития „ВЭБ.РФ“». К основным финансовым инструментам, реализуемым ВЭБ.РФ при участии в Фабрике, относятся следующие:

- 1) предоставление кредитов, займов, синдицированных кредитов (займов) и финансирования на возвратной основе в иных формах;

Задачи государства	Задачи российской государственной корпорации развития ВЭБ.РФ
1. Стимулирование увеличения объемов инвестирования в основной капитал, усовершенствование и создание новых социально и экономически значимых инфраструктурных объектов с целью формирования условий для дальнейшего развития страны. 2. Предоставление равных возможностей на рынке кредитных ресурсов для инвесторов, реализующих крупные инвестиционные проекты. 3. Апробация и адаптация к российским условиям лучших мировых финансовых практик реализации инвестиционных проектов	1. Содействие долгосрочному экономическому развитию России. 2. Предоставление финансовых средств для реализации проектов на принципах проектного финансирования. 3. Осуществление проектной экспертизы, отбор, мониторинг запущенных проектов, координирование участников проекта в ходе его реализации. 4. Организационно-правовое сопровождение проекта. 5. Снижение общей стоимости финансирования инвестиционных проектов
Задачи кредитных организаций	Задачи инвесторов
1. Развитие практики синдицированного кредитования как одной из форм банковского бизнеса и выработка механизмов и стратегий снижения кредитных рисков. 2. Выработка и предоставление приемлемых условий кредитования инвестиционных проектов. 3. Мониторинг кредитных рисков и управление ими	1. Обоснованный выбор источников инвестиционных ресурсов для обеспечения проекта. 2. Привлечение дополнительных финансовых ресурсов в проекты, в том числе с фондового рынка. 3. Адекватная экономической ситуации постановка целей инвестирования, разработка и реализация стратегии их достижения по критерию «риск – доходность»

Таблица 2. Основные задачи участников Фабрики
Составлено авторами по материалам исследования

2) ВЭБ.РФ как институт развития имеет возможность не только автономно использовать, но и сочетать различные финансовые стратегии: проектное финансирование, мезонинное финансирование (предоставление финансирования под высокий процент либо в обмен на долю в бизнесе), инвестиционное кредитование, таким образом добиваясь эффективности применения ресурсов и диверсифицируя риски;

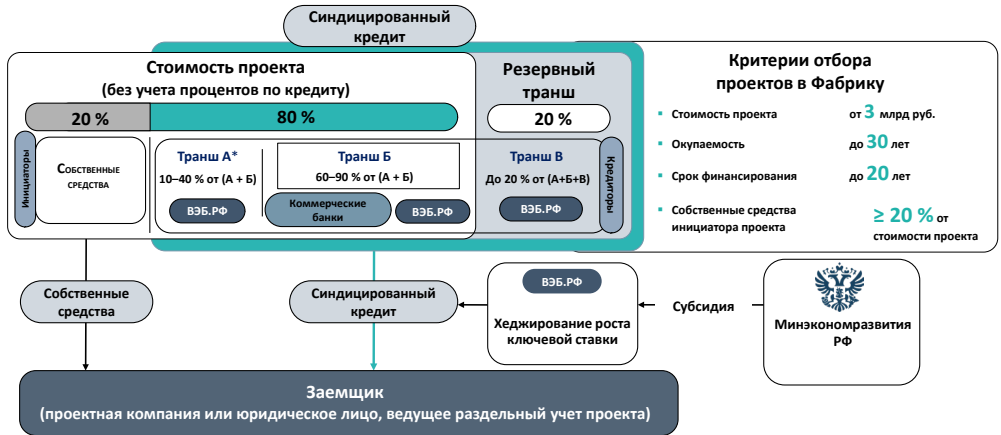
3) ВЭБ.РФ использует механизмы возмещения затрат, что является финансово привлекательным для организации-участника проекта ВЭБ.РФ, стимулирует ее к исполнению обязательств по контрактам⁸.

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ФИНАНСОВОГО МЕХАНИЗМА ФАБРИКИ И ЕГО ПЕРСПЕКТИВЫ

Рассмотрим новации Фабрики, которые инициированы Президентом и Правительством РФ.

1. Последовательное увеличение со стороны государства финансирования в проекты Фабрики. По предложению В.В. Путина в 2024 г. оно доведено до 600 млрд руб., что позволит дополнительно поддержать проекты реального сектора экономики на сумму до 6 трлн руб.⁹

Увеличение программы до 600 млрд руб. вместе с доступным оставшимся лимитом позволит инициаторам проектов



⁸ Возможно финансирование транша А коммерческими банками с предоставлением ВЭБ.РФ поручительства по данному траншу

Составлено авторами по материалам источника⁷
Рисунок. Финансовый механизм Фабрики и критерии отбора проектов

дополнительно привлечь до 2,5 трлн руб. синдицированно-го кредитования от ВЭБ.РФ и банков-партнеров. В рамках механизма уже одобрено 40 инициатив общей стоимостью 3,9 трлн руб., объем синдицированных кредитов – 2,6 трлн руб., участие ВЭБ.РФ – 670 млрд руб. Из них по 31 инициативе общей стоимостью, превышающей 2 трлн руб., заключены договоры синдицированного кредита, принятые обязательства выполняются участниками, деньги направляются в проекты. 9 проектов Фабрики вышли на операционную фазу, то есть отгружается произведенная продукция, созданная на новых производственных площадках, обслуживаются пассажиры в новых терминалах аэропортов, запущены современные дорожные трассы. Еще 30 проектов общей стоимостью более 4,6 трлн руб. и объемом синдикатов в 3,5 трлн руб. находятся в высокой степени готовности и планируются к одобрению¹⁰.

Приоритетные направления инвестирования в рамках Фабрики представлены в табл. 3.

В частности, в ходе Петербургского международного экономического форума 2025 г. между ВЭБ.РФ и «Альфа-Банком» подписан договор синдицированного кредитования компании «Атлас» на сумму 24,4 млрд руб. (ВЭБ.РФ финансирует 6,5 млрд руб.) на срок до 10,5 лет под проект в рамках программы Фабрики – создание и обслуживание новой ТрансЕврАзийской волоконно-оптической линии связи (TEA NEXT) протяженностью около 11,7 тыс. км на территории 27 регионов страны¹¹.

Также в рамках Фабрики ВЭБ.РФ вместе со «Сбером» профинансируют строительство мультимодального транспортно-логистического центра «Артем» в Приморском крае. Сумма синдицированного кредита компании «ФинИнвест», реализующей проект, составляет 31,5 млрд руб. сроком на 15 лет, объем финансирования ВЭБ.РФ утвержден – 7,4 млрд руб.¹²

2. Положения постановления Правительства РФ от 10 мая 2023 г. №731 «О внесении изменений в постановление Правительства Российской Федерации от 15.02.2018 г. № 158» ориентированы на создание благоприятных условий для инвесторов, направляющих финансовые ресурсы в крупные проекты в приоритетных отраслях экономики, обеспечение возможностей доступа заинтересованным лицам к средствам проектного финансирования, на развитие института синдицированного кредитования, поддержку организаций, создающих перспективные производства:

- в соответствии с постановлением ослабляются требования к заемщикам – минимальная доля собственных средств инвесторов по проектам, которые были одобрены в течение 2024 г., снижены с 20 до 15 %. Доля участия ВЭБ.РФ в финансовом обеспечении таких проектов будет составлять до 25 %, на оставшуюся сумму следует получить кредиты у банков;

- также теперь у инвесторов имеется возможность использовать вместо кредитного финансирования от ВЭБ.РФ поручительство от данного института. Таким образом, условия кредитования для участников Фабрики расширяются;

- постановление упрощает организационный процесс Фабрики – имеется возможность реализовывать инвестиционный проект на базе действующих компаний без образования дополнительных юридических лиц;

- для финансирования проектов Фабрики за счет финансовых средств ВЭБ.РФ и банков будут формироваться фонды акционерного капитала, средства которых можно направлять на финансирование инвестиционных проектов в объеме от 5 до 10 % их стоимости¹³.

Таким образом, можно констатировать, что исследуемый механизм является институциональным, целью функционирования которого является развитие ключевых отраслей экономики России на основе взаимодействия государства и бизнеса в соответствии с задачами, определенными в указе Президента РФ от 7 мая 2024 г. № 309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года»¹⁴.

Наряду с несомненными постоянными улучшениями финансового механизма Фабрики, следует отметить имеющиеся резервы его совершенствования. В частности, в постановлении Правительства РФ от 15 февраля 2018 г. № 158 «О программе „Фабрика проектного финансирования“» отсутствует детальная регламентация приоритизации проектов при их отборе для включения в программу. В последней предусмотрены основные требования к инициативам, а такие важные параметры, как порядок отбора по критериям экономической, экологической, социальной эффективности, правила экспертизы, мониторинга реализации проекта, отсутствуют. Решение данного вопроса путем внесения соответствующих изменений в постановление Правительства РФ от 15 февраля 2018 г. № 158 будет способствовать снижению рисков федерального бюджета, который является одним из финансовых источников обеспечения (посредством ВЭБ.РФ) проектов в рамках Фабрики.

Таблица 3. Важные направления инвестирования в контексте Фабрики
Составлено авторами по материалам источников^{1, 5, 6, 10, 11, 12}

Инфраструктура	Промышленность	Городская экономика
Автодорожное строительство	Газо-и нефтехимия	Здравоохранение
Морской и речной транспорт и порты	Металлургия	Коммунальные услуги
Железнодорожная инфраструктура	Производство машин и оборудования	Образование
Авиация	Поддержка экспорта	Технологическая инфраструктура
Производство и передача электроэнергии	Золотодобыча	Транспорт

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В России остается актуальной проблема совершенствования инвестиционного процесса. Ее нельзя решить без использования позитивного зарубежного и отечественного опыта применения механизмов финансирования, демонстрирующих возможность успешной реализации крупнейших проектов за счет расширения круга инвесторов и кредитного рынка, задействования широкого ассортимента финансовых инструментов, коллаборации в инвестиционном процессе государственных структур и бизнеса. Одним из таких механизмов является проектное финансирование. С научной точки зрения управление им может быть более глубоко исследовано с позиций процессного подхода. Нам представляется научно полезным интегрировать группы процессов управления механизмом проектного финансирования с группами процессов управления проектом. Это, по нашему мнению, в случае научного обоснования рациональности данной аналитической операции, будет способствовать более эффективной структуризации управления проектом в целом, позволит синхронизировать управленческие группы процессов проекта с процессами механизма проектного финансирования.

Проектное финансирование в российской практике является механизмом реализации крупных инфраструктурных проектов в ключевых отраслях. Данный механизм воплощен в идее создания по инициативе ВЭБ.РФ и Минэкономразвития России Фабрики, показавшей свою эффективность при

реализации крупных проектов на принципах синдицирования кредитных ресурсов для финансирования значительных сумм инвестиций и их возврата за счет генерирования денежных потоков непосредственно самим инвестиционным проектом в процессе его осуществления. Нормативно-правовая база, регламентирующая деятельность Фабрики, разработана и позволяет реализовывать амбициозные планы по созданию аэропортов, крупных транспортных артерий и высокоскоростных магистралей, морских портов, социальных и общественно значимых объектов. Финансовый механизм Фабрики достаточно гибок и построен на возможности использования финансовых ресурсов банков, фондового рынка, специализированных фондов, федерального бюджета через государственную корпорацию развития ВЭБ.РФ и многих других источников. Он постоянно совершенствуется, а его финансовые возможности наращиваются год от года, в частности, по инициативе Президента РФ.

Несмотря на имеющиеся резервы совершенствования, данная институциональная единица имеет в своем инвестиционном портфеле десятки крупнейших проектов, многие из которых только запущены, а некоторые находятся уже в эксплуатационной фазе. Учитывая долгосрочные перспективы Фабрики, актуальным для управленческой и экономической науки является решение научных проблем обоснования подходов, инструментов, технологий проектного финансирования в динамично изменяющихся условиях, внедрение которых в практику управления крупными проектами будет обеспечивать их успешное завершение.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- Йескомб Э.Р. Принципы проектного финансирования. Пер. с англ. И.В. Васильевской. М.: Альпина Паблишер; 2015. 408 с.
- Никонова И.А. Проектное финансирование: особенности современного этапа развития. В кн.: Зарубежная практика проектного финансирования. М.: РУСАЙНС; 2017. С. 4–11.
- Петрикова Е.М., Петрикова С.М. Проектное финансирование: теория и практика. Сибирская финансовая школа. 2015;6(113):85–94.

REFERENCES

- Yescombe, E. R. (2015). *Principles of project finance* (I.V. Vasilevskaya, Trans.). Alpina Publisher. (In Russian).
- Nikonova, I. A. (2017). Project financing: features of the current stage of development. In: *Foreign practice of project financing*. Ru-Science. (In Russian).
- Petrikova, E. M., & Petrikova, S.M. (2015). Project financing: theory and practice. *Siberian Financial School*. 6(113), 85–94. (In Russian).

СПИСОК ИНЫХ ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

- ¹ Курбаков К. Проектное финансирование инфраструктурных и промышленных проектов. Режим доступа: <https://www.vtbinfra.ru/blog/gchp/proektnoe-finansirovanie-infrastrukturnykh-i-promyshlennykh-proektov/?ysclid=mcq38zw1hi617523975> (дата обращения: 20.08.2025).
- ² Постановление Правительства Российской Федерации от 15.02.2018 г. № 158 «О программе „Фабрика проектного финансирования“» (с изменениями и дополнениями). Режим доступа: <https://base.garant.ru/71881806/?ysclid=mff4sfomt7264079662> (дата обращения: 20.08.2025).
- ³ Большая российская энциклопедия. Проектное финансирование. Режим доступа: <https://bigenc.ru/c/proektnoe-finansirovanie-9fb317?ysclid=mcq45s9tdj95527079> (дата обращения: 21.08.2025).

- ⁴ Национальный стандарт Российской Федерации ГОСТ Р 54689-2011 «Проектный менеджмент. Требования к управлению проектом». Режим доступа: <https://www.isopm.ru/download/gost-54869.pdf?ysclid=mff5ktbb3s987934671> (дата обращения: 21.08.2025).
- ⁵ Единый план по достижению национальных целей развития Российской Федерации до 2030 года и на перспективу до 2036 года (утвержден Правительством Российской Федерации). Режим доступа: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/411156963/?ysclid=mf9mx2x9ql960394587> (дата обращения: 21.08.2025).
- ⁶ ВТБ Инфраструктурный холдинг. Инфраструктура будущего. Режим доступа: <https://www.vtbinfra.ru/about/analytics/> (дата обращения: 21.08.2025).
- ⁷ ВЭБ.РФ. Фабрика проектного финансирования. Режим доступа: <https://xn--90ab5f.xn--p1ai/biznesu/fabrika-proektnogo-finansirovaniya/> (дата обращения: 21.08.2025).
- ⁸ Распоряжение Правительства Российской Федерации от 10.08.2021 г. № 2208-р (с изменениями и дополнениями) «Об утверждении Меморандума о финансовой политике государственной корпорации развития „ВЭБ.РФ“». Режим доступа: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_392984/9ea5497e64b653e728b98c55eb70526b15fd93e0/ (дата обращения: 21.08.2025).
- ⁹ Интерфакс. Президент РФ предложил поэтапно увеличивать лимиты Фабрики проектного финансирования. Режим доступа: <https://www.interfax.ru/spief2024/965665> (дата обращения: 21.08.2025).
- ¹⁰ Ведомости. Нарастивание Фабрики ВЭБа до 600 млрд рублей позволит привлечь до 2,5 трлн рублей. Режим доступа: <https://www.vedomosti.ru/economics/news/2024/06/07/1042558-naraschivanie-fabriki?ysclid=mff8922jnz383536429> (дата обращения: 21.08.2025).
- ¹¹ ВЭБ.РФ и Альфа-Банк предоставят 24,4 млрд рублей на создание новой волоконно-оптической линии связи в рамках «Фабрики проектного финансирования». Режим доступа: https://www.economy.gov.ru/material/news/vebrf_i_alfa_bank_predostavyat_244_mlrdrubley_na_sozdanie_novoy_volonkonno_opticheskoy_linii_svyazi_v_ramkah_fabriki_proektnogo_finansirovaniya.html (дата обращения: 21.08.2025).
- ¹² ВЭБ.РФ и Сбер профинансирует «сухой порт» «Артем» в рамках Фабрики проектного финансирования. Режим доступа: https://www.economy.gov.ru/material/news/vebrf_i_sber_profinansiruet_suhoy_port_artem_v_ramkah_fabriki_proektnogo_finansirovaniya.html (дата обращения: 21.08.2025).
- ¹³ Постановление Правительства Российской Федерации от 10.05.2023 г. № 731 «О внесении изменений в постановление Правительства Российской Федерации от 15.02.2018 г. № 158». Режим доступа: <http://publication.pravo.gov.ru/document/0001202305200009?ysclid=mfzjxys77o453349106&index=1> (дата обращения: 21.08.2025).
- ¹⁴ Указ Президента Российской Федерации от 07.05.2024 г. № 309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года». Режим доступа: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/408892634/?ysclid=mfh3sc7yim499483070> (дата обращения: 21.08.2025).