

FAQ: Ответы на вопросы по модели долгосрочного финансирования концессионных проектов

ВЭБ.РФ совместно с АНО «Национальный центр РАЗВИВАЙ.РФ» (далее – РАЗВИВАЙ.РФ) разработал и опубликовал методику о применении модели государственно-частного взаимодействия по долгосрочному финансированию концессионных проектов с привлечением средств рынка ценных бумаг за счет размещения облигаций (далее – Методика, [Модель](#)). Ниже приведены ответы на наиболее часто задаваемые вопросы по Модели.

Вопросы	Ответы
1. Носит ли Методика обязательный характер?	Методика является рекомендательным документом , разработанным ВЭБ.РФ для добровольного применения. Документ устанавливает единые подходы к структурированию условий проектов, в которых предусматривается возможность рефинансирования с использованием концессионных облигаций. В Методике также определена для целей размещения концессионных облигаций система рекомендаций к концессионной документации, обеспечивающая устойчивость двухэтапной модели и защиту интересов кредиторов (инвесторов).
2. Является ли опубликованный документ окончательной версией? Планируется ли внесение изменений с учетом публичных обсуждений?	Документ разработан и опубликован ВЭБ.РФ для начала практического применения. Обновление Методики планируется по мере изменения законодательства и накопления практического опыта. В следующих версиях Методики особое внимание планируется уделить элементам сделки по секьюритизации, включая особенности заключаемой кредитно-обеспечительной документации, а также рекомендуемым подходам по организации деятельности СФО в качестве кредитора концессионного проекта. Мы также планируем учитывать поступающие предложения и комментарии от участников рынка, которые начали или планируют начать практическое применение Методики в своих проектах.

Вопросы	Ответы
3. Основные цели применения Методики? Для структурирования новых или рефинансирования реализуемых проектов?	Методика может применяться: ▶ при структурировании новых проектов (в случае, если их участники хотят предусмотреть возможность рефинансирования с использованием концессионных облигаций на этапе эксплуатации); ▶ для рефинансирования реализуемых проектов, условия которых соответствуют Методике (в случае, если их участники приняли решение осуществить рефинансирование с использованием концессионных облигаций); ▶ для внесения изменений в документацию реализуемого проекта (если его участники хотят осуществить рефинансирование с использованием концессионных облигаций, но условия проекта необходимо привести в соответствие с Методикой). Целевое применение Методики – формирование нового поколения проектов, изначально структурированных в соответствии с её положениями. Все необходимые условия для будущего рефинансирования с использованием концессионных облигаций закладываются в документацию на этапах структурирования, коммерческого и финансового закрытия. В результате к моменту ввода объекта соглашения в эксплуатацию такой проект уже адаптирован к рефинансированию с использованием концессионных облигаций, что снижает издержки участников проекта и способствует повышению экономической эффективности рефинансирования.
4. На какие отрасли концессионных проектов распространяется Методика?	Методика не ограничивает отрасли, в которых может быть реализована двухэтапная модель, в случае возможности (с учетом отраслевых особенностей регулирования) обеспечить соответствие условий проекта положениям Методики.
5. Почему Методика применяется только на концессии?	В настоящее время наиболее апробированной (устоявшейся) и востребованной формой государственно-частного взаимодействия, реализующегося на принципах государственно-частного партнерства и направленного на создание значимой и капиталоемкой инфраструктуры, в России являются концессионные

Вопросы	Ответы
	соглашения, заключаемые на основании Закона о концессионных соглашениях. Согласно официальной информации Минэкономразвития России, по состоянию на 1 января 2026 г. заключено 4438 концессионных соглашений и всего 59 соглашений о государственно-частном партнерстве. В этой связи на первом этапе в качестве приоритетной формы реализации проектов для разработки Модели финансирования определена форма концессионных проектов. Предлагаемый подход может быть распространен на соглашения о государственно-частном партнерстве в следующих версиях Методики.
6. Участие каких концедентов определено в качестве целевого сценария в рамках Методики? Почему?	В качестве целевого сценария предлагается рассматривать проекты с участием концедента с кредитным рейтингом не ниже «ruAA+». Установление целевого (рекомендованного) уровня рейтинга обусловлено действующими нормативными требованиями и рыночной практикой. В частности, рейтинг «ruAA+» соответствует критериям, при которых негосударственные пенсионные фонды могут инвестировать в подобные инструменты без применения к ним повышенных портфельных ограничений, установленных регулятором. Данный порог также отвечает внутренним политикам большинства управляющих компаний и инвестиционных фондов. Это требование направлено на обеспечение максимально широкого спроса на концессионные облигации. Решение о приобретении бумаг с рейтингом ниже данного уровня возможно по усмотрению инвестора. Методика распространяется на проекты, реализуемые РФ, а также не менее 10 регионов с рейтингом («ruAA+» и выше)¹ из 45 регионов, которые имеют рейтинг. Существует потенциал по расширению применения Модели на следующих этапах при внедрении системных элементов поддержки.

¹ Кредитные рейтинги регионов по состоянию на 26.03.2026

https://www.gazprombank.ru/upload/files/iblock/f65/ic87ct0jig2ia54ctgy0594cmj7eri1e/20260323_Broshyura-Novatsii-v-regulirovanii-riskov-finansirovaniya-GCHP-2.pdf?clckid=61aa00bd

Вопросы	Ответы
	Несмотря на относительно небольшое количество проектов, реализуемых РФ и данными регионами, именно они являются наиболее капиталоемкими и востребованными для целей размещения концессионных облигаций. Общий объем инвестиций по проектам со стоимостью создания/капитальными затратами свыше 10 млрд руб., концедентом по которым выступают РФ или субъект РФ с рейтингом кредитоспособности не ниже «ruAA+», составляет порядка 4,0 трлн руб. (или более 50% от общего объема инвестиций в концессионные проекты). При этом количество таких проектов составляет порядка 35 (или менее 1% от общего количества проектов, по которым на 1 января 2026 г. заключены КС). На текущий момент целью Методики является описать подход к концессионным облигациям, рейтинг которых обеспечен высоким рейтингом концедента, достаточным для приобретения таких облигаций институциональными инвесторами.
7. Возможно ли применение Модели для проектов с концедентом, у которого официальный рейтинг отсутствует или имеется несколько рейтингов, один из которых ниже целевого?	КРА руководствуется собственной методологией и оценкой концедентов: либо опирается на актуальный рейтинг концедента, либо самостоятельно проводит кредитную оценку концедента для целей рейтингования облигаций. Это означает, что отсутствие актуального рейтинга концедента, присвоенного кредитным рейтинговым агентством, само по себе не является автоматическим препятствием для применения Модели и получения хорошего рейтинга размещаемых облигаций.
8. Предусматривает ли Методика эксклюзивную роль ВЭБ.РФ в качестве originатора?	Методика не предусматривает за ВЭБ.РФ эксклюзивной роли originатора. При этом ВЭБ.РФ рассматривает возможность выступить в данной роли в пилотных сделках. Оригинатором согласно предложенной концепции может выступить кредитная организация, ВЭБ.РФ, иностранный банк, международная финансовая организация, а также иностранное юридическое лицо, которое в соответствии со своим личным законом вправе заключать кредитные договоры и (или) считается

Вопросы	Ответы
	обладающим статусом кредитной организации на территории Российской Федерации на основании соглашений, заключенных с Российской Федерацией (с учетом действующего законодательства, в том числе действующих мер и ограничений, направленных на защиту финансового рынка Российской Федерации). При этом, с учетом роли, которую играет оригинатор на этапе рефинансирования и далее на всем сроке обращения концессионных облигаций, к нему должны предъявляться определенные требования: наличие экспертизы для анализа рисков по проекту, а также кредитного рейтинга, сопоставимого с рейтингом концедента (рекомендуется не ниже «ruAA+»).
9. Принимает ли оригинатор на себя процентный риск?	Нет, оригинатор не принимает на себя процентный риск. Ключевой задачей структурирования сделки по секьюритизации является последовательная синхронизация денежных потоков на всех уровнях документации, в том числе в отношении вида процентной ставки (фиксированная или плавающая). Данная структура позволяет сформировать завершенную цепочку, в которой денежный поток по проекту последовательно проходит через концессионера и СФО к владельцам концессионных облигаций.
10. Предусматривает ли Методика обязательность двухэтапной модели для участников проекта?	Рефинансирование с использованием концессионных облигаций является добровольным и осуществляется по согласованию концессионера и концедента. Структурирование проекта в соответствии с Методикой создает возможность для применения двухэтапной модели и упрощает в будущем рефинансирование, но не обязывает сторон соглашения его осуществлять.

Вопросы	Ответы
11. Как распределяются эффекты от рефинансирования между сторонами концессионного соглашения?	Использование двухэтапной модели позволяет каждому участнику получить значимые выгоды. Успешное размещение концессионных облигаций может приводить к снижению эффективной процентной ставки по долгу, формируя предпосылки для участия концессионера и концедента в экономических эффектах от рефинансирования и сокращая объем финансового участия концедента и (или) повышая уровень акционерной доходности. В случае размещения концессионных облигаций по фиксированной ставке, в проекте полностью устраняется процентный риск, связанный с будущими колебаниями ключевой ставки Банка России. Это значительно повышает точность и надежность среднесрочного и долгосрочного бюджетного планирования и является значимым эффектом как для концедента, так и для концессионера.
12. Предусматривает ли Методика гарантированное размещение концессионных облигаций и рефинансирование первоначального кредита при вводе объекта в эксплуатацию?	Методика предусматривает возможность добровольного осуществления рефинансирования при определенных условиях, ключевым из которых является наличие благоприятной рыночной конъюнктуры («окна возможностей»), при которой привлечение нового финансирования от СФО становится выгоднее текущего банковского кредита. В этой связи Методика не предусматривает заранее данной кем-либо «гарантии» рефинансирования кредита после ввода объекта в эксплуатацию.
13. Предусматривает ли Методика возникновение со стороны государства дополнительных гарантий для владельцев концессионных облигаций?	Предлагаемая Модель базируется на принятых изначально в рамках концессионного соглашения обязательствах сторон, а также согласованном платежном механизме. В рамках Методики предусматривается, что ключевыми «гарантиями» являются: платежный механизм проекта, компенсация при досрочном прекращении и прямое соглашение. Предлагаемый подход не устанавливает дополнительных гарантий по сравнению с применяемыми подходами для привлечения банковского финансирования, а лишь комплексно формализует соответствующие условия документации в Методике.

Вопросы	Ответы
14. В чем новизна предлагаемого подхода?	Возможность размещения облигаций для целей финансирования инфраструктурного проекта предусмотрена действующим законодательством, и сама по себе не является новым инструментом. Новизна Методики – в комплексном использовании лучших практик концессионных проектов, механизмов секьюритизации и элементов проектного финансирования: ▶ системный подход к инструментам и профилям финансирования в зависимости от фазы реализации проекта и характерного для такой фазы профиля риска; ▶ единая система ключевых условий концессионных и прямых соглашений, необходимых для обеспечения возвратности привлеченного финансирования и защиты прав инвесторов; ▶ в отличие от классической секьюритизации пула требований в Методике объектом секьюритизации является требование по единственному инфраструктурному проекту, завершившему этап создания; ▶ участие Оригинатора – организации, которая сохраняет за собой часть кредитного риска, что повышает надежность для владельцев облигаций. В случае разделения ролей первоначального кредитора и оригинатора у последнего возникает мотивация для вывода на рынок наиболее качественных проектов. Указанные элементы в совокупности формируют возможность для присвоения облигациям рейтинга, сопоставимого с рейтингом концедента.
15. В чем отличия от облигаций СОПФ ДОМ.РФ?	Облигации, размещаемые СОПФ ДОМ.РФ, являются источником фондирования СОПФ для предоставления льготных (субсидируемых) займов на цели строительства (реконструкции) инфраструктурных объектов концессионерам, реализующим различные проекты. Облигации обеспечены залогом прав требований по совокупности договоров займа и имеют дополнительное кредитное усиление – поручительство ПАО ДОМ.РФ, что обеспечивает

Вопросы	Ответы
	облигациям рейтинг, равный рейтингу ПАО ДОМ.РФ. Оригинатор в данной сделке отсутствует. Концессионные облигации, размещаемые СФО, являются результатом секьюритизации права кредитного требования, сформированного оригинатором на этапе эксплуатации инфраструктурного объекта по отдельно взятому проекту. Облигации обеспечены залогом такого права требования, которое в свою очередь обеспечено правами требования СФО (как кредитора) к концеденту. Прямое соглашение СФО (эмитента облигаций) с концедентом обеспечивает облигациям рейтинг, равный рейтингу концедента. Дополнительное усиление защиты облигационеров создается за счет механизмов принятия риска оригинатором в соответствии с Указанием Банка России от 11.04.2025 № 7043-У².
16. Являются ли концессионные облигации инфраструктурными согласно Стандартам эмиссии?	В рамках действующего регулирования облигации, выпускаемые СФО по нашей Модели, не могут быть квалифицированы как инфраструктурные облигации в смысле главы 67 Положения № 706-П. Средства от их размещения поступают оригинатору, а не концессионеру, что не соответствует критерию целевого использования, установленному для инфраструктурных облигаций. Размещение осуществляется на этапе эксплуатации, после того как ключевая задача по созданию инфраструктурного объекта завершена (рисковый этап пройден). Термин «концессионные облигации» сформулирован и используется в Модели для целей её применения; его формальное определение в действующем регулировании отсутствует. На практике встречается использование данного термина в отношении облигаций, выпускаемых концессионером по проекту³. В

² «О требованиях к формам и способам принятия рисков, порядке определения объема принимаемых рисков по облигациям с залоговым обеспечением специализированного финансового общества (за исключением специализированного финансового общества, которое осуществляет эмиссию структурных облигаций), специализированного общества проектного финансирования, об условиях принятия рисков по облигациям с залоговым обеспечением специализированного финансового общества (за исключением специализированного финансового общества, которое осуществляет эмиссию структурных облигаций)».

³ Например, см. <https://cbonds.ru/glossary/concession-bonds/>

Вопросы	Ответы
	этой связи отсутствуют формальные препятствия использования термина в Модели соответствующим образом. При масштабировании предлагаемого подхода и возникновения необходимости (целесообразности) внесения изменения в Стандарты эмиссии, терминология может быть уточнена.
17. Возможна ли эмиссия концессионных облигаций в рамках действующего законодательства?	Концессионные облигации, описанные в Методике, полностью соответствуют требованиям статьи 27.3-1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», регулирующей выпуск облигаций с залоговым обеспечением денежными требованиями. Предлагаемый в Модели подход к структурированию выпуска облигаций может быть реализован в рамках действующего законодательства. Размещение облигаций с залоговым обеспечением денежными требованиями и применение механизма секьюритизации законодательством урегулированы и апробированы на практике.
18. Каким образом предлагаемая модель может быть синхронизирована с инструментами ЦФА (цифровые финансовые активы)?	В нашем представлении, долговые ЦФА по своей сути являются аналогом облигационных заимствований. Модель предусматривает двухэтапный подход с разным профилем риска на инвестиционной и эксплуатационной стадии, в рамках которой инвестиционный этап справедливо финансируется коммерческими банками, способными наиболее эффективно участвовать в управлении и минимизации рисков строительной фазы. Таким образом, использование ЦФА на инвестиционной фазе возможно путем размещения ЦФА банком-кредитором для привлечения фондирования по предоставляемому кредиту (риск банка-эмитента с высоким рейтингом). В целях создания устойчивого и востребованного инвесторами инструмента на эксплуатационной фазе возможно применение предложенного Моделью подхода секьюритизации требований по кредиту-оригинатора и размещение ЦФА через

Вопросы	Ответы
	СФО (ЦФА обеспеченные денежными требованиями). Это обеспечивает надежную защиту инвесторов и обособление потоков. При этом для применения соответствующего подхода необходимо обеспечить изменение законодательства в части расширения правоспособности СФО по размещению ЦФА.
19. Как применение Модели влияет на доступность иных мер поддержки?	В настоящее время применение Модели не является условием для предоставления иных мер поддержки реализуемого проекта, предусмотренных законодательством. Для целей повышения эффективности публичного участия в концессионных проектах увязка применения двухэтапной модели финансирования и мер государственной поддержки, в нашем представлении, является возможной и целесообразной.
20. Предусматривает ли Методика возможность объединения в рамках одного выпуска пула проектов?	Присвоение кредитных рейтингов облигациям, обеспеченным правами по единственному требованию или базовому активу, осуществляется с применением базовой рейтинговой шкалы. При размещении в отношении таких облигаций действует то же регулирование, что и в отношении обычных необеспеченных облигаций корпоративных эмитентов. Присвоение кредитных рейтингов облигациям, обеспеченным пулом прав требований по займам, выданным нескольким концессионерам, осуществляется по рейтинговой шкале структурированного финансирования (.sf). В отношении облигаций, которым присвоен кредитный рейтинг структурированного финансирования, применяются дополнительные ограничения и требования, касающиеся условий размещения и круга инвесторов, имеющих право приобретать такие облигации. В этой связи Методика в качестве общего правила исходит из того, что «один выпуск = один проект». Более того, для каждого проекта/выпуска рекомендуется создавать отдельное СФО. Вместе с тем, в случае если одним концедентом реализуется несколько проектов, в отношении которых планируется рефинансирование с использованием концессионных облигаций, допускается

Вопросы	Ответы
	использование одного СФО для размещения облигаций по всем таким проектам/выпускам. При изменении подходов КРА/Банка России в части рейтингования и снятия ограничений для НПФ приобретать структурированные облигации, при наличии возможности присваивать облигациям рейтинга не ниже «ruAA+» Модель может эффективно применяться и к пулу требований. Данная возможность не исключается, но требует отдельной проработки.
21. Какое место в новой Модели финансирования отводится негосударственным пенсионным фондам?	Разработанная Модель имеет первоочередной фокус на возможность привлечения «длинных денег» институциональных инвесторов (преимущественно НПФ) в концессионные проекты. Инвестиции в долгосрочные инфраструктурные проекты, реализуемые государством, на наш взгляд, максимально подходят НПФ как по сроку, так и по соотношению риск-доходность. Предлагаемый Моделью подход подразумевает секьюритизацию не пула активов, а прав требования по единичному инфраструктурному проекту, который находится на этапе эксплуатации (строительные риски уже пройдены). Что принципиально отличает концессионные облигации от облигаций структурированного финансирования (.sf). Ключевыми особенностями являются высокие требования к рейтингу концедента и originатора, задача которого рефинансировать первоначальный кредит и сформировать прозрачный финансовый актив для уступки на СФО (специализированное финансовое общество), а также принять на себя часть риска. Концессионные облигации должны стать дополнительным инструментом по отношению к ОФЗ. При сопоставимом уровне надежности (рейтинг облигаций равен рейтингу концедента – Российской Федерации или региона с рейтингом «ruAAA» или «ruAA+») доходность по концессионным облигациям будет выше, чем по ОФЗ.

Вопросы	Ответы
22. Какая доходность ожидается по концессионным облигациям?	Концессионные облигации — это квази-суверенный долг концедента. При этом, учитывая особенности конструкции по выпуску облигаций, инвесторы справедливо могут ожидать премию к доходности ОФЗ. Конкретное значение данной премии индивидуально и зависит не только от условий конкретного проекта, но и от конъюнктуры финансового рынка на дату размещения.
23. Предусматривает ли Методика структурирование проектов с <i>обязательным</i> возмещением НДС на этапе создания?	Методика описывает возможные источники финансирования проектов на этапе создания и допускает возможность использования возмещенного НДС в качестве источника при соблюдении условий, предусмотренных законодательством (данная практика активно применяется во многих крупных проектах, в т.ч. для целей оптимизации расходов концедента). При этом, рефинансирование и применение Модели возможны вне зависимости от того, предполагается ли в проекте возмещение НДС и его использование в качестве источника финансирования.