

## Чеклист финансовой модели для ГЧП — что проверяют эксперты и где чаще всего ошибаются заявители

Финансовая модель — главный документ при согласовании концессии или соглашения о государственно-частном партнёрстве. Из 16 блоков проверки большинство замечаний приходится всего на три-четыре, а на доработку возвращается, по оценкам консультантов, каждое второе предложение.

MP

MASTERPLANS.RU

Эксперты бизнес-планирования

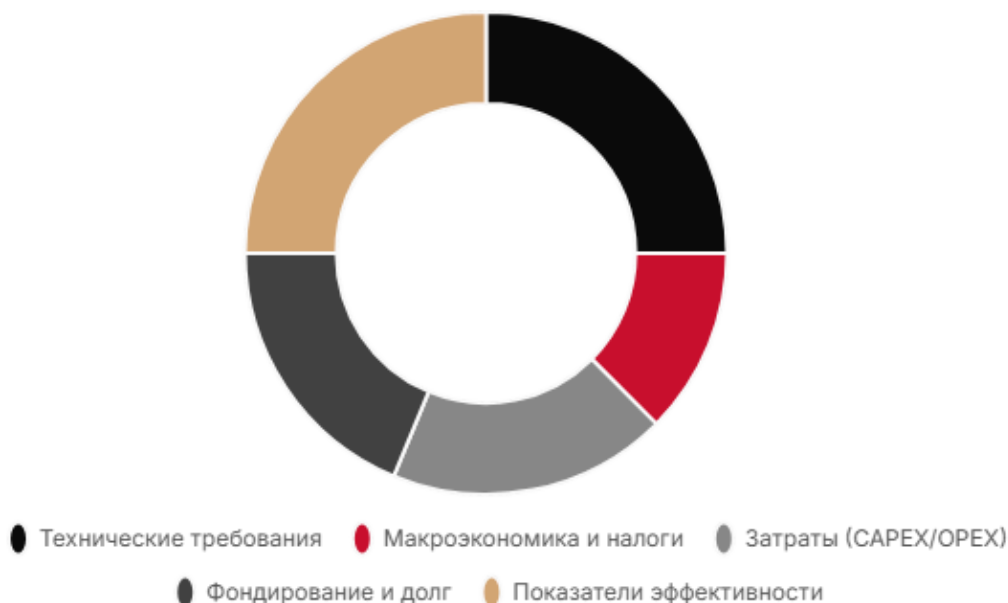
28 марта 2026

**П**редставьте, что вы собрали инвестиционное предложение на 3 млрд рублей, наняли проектировщиков, договорились с банком о финансировании, получили принципиальное одобрение губернатора — и через четыре месяца модель возвращается на доработку. Проект никто не отклонил, но запущен новый круг согласований, сроки сдвигаются на месяцы, банковское предложение теряет актуальность, а условия финансирования за это время успевают измениться. Причина — не концептуальные ошибки в экономике проекта, а формальные замечания, которых можно было избежать. В модели не хватает цветовой маркировки ячеек, инфляция взята не из того прогноза Минэкономразвития, а анализ чувствительности ограничен одним параметром вместо четырёх обязательных.

Финансовая модель проекта ГЧП — это не бизнес-план в привычном понимании. Это формализованный расчётный инструмент, к которому приказ Минэкономразвития № 894 предъявляет десятки конкретных технических, методических и содержательных требований. И экспертиза идёт по каждому из них.

## СТРУКТУРА ПРОВЕРКИ

16 пунктов экспертизы распределены по пяти смысловым блокам. Наибольший вес — у технических требований и показателей эффективности.



## Формат как фильтр первого уровня

Многие заявители недооценивают технические требования к самой модели, хотя именно на них нередко спотыкается первичная проверка. Приказ № 894 прямо устанавливает формат файла — Microsoft Excel 2007 и выше, две версии на USB-накопителе (открытая и защищённая от изменений), инструкция в формате Word. Структура листов строго регламентирована и строится по логике «допущения → расчёты → результаты», где первый лист содержит оглавление с гиперссылками на все остальные.

Любая циклическая ссылка, любая ссылка на внешний файл без полного раскрытия, любое жёстко закодированное число в расчётной ячейке — формальное основание для замечания и возврата на доработку. Модель должна пересчитываться автоматически при изменении любого допущения, а типы данных — вводные, формулы и итоги — выделяться разным цветовым кодированием.

Всё это может показаться бюрократией, однако логика за этими требованиями вполне прагматичная. Эксперт, проверяющий модель, должен иметь возможность изменить одно допущение и увидеть, как это отразится на NPV проекта, не разбираясь в авторской архитектуре каждого конкретного файла.

## Горизонт и макроэкономика — две типичные ловушки

Прогнозный период модели рассчитывается как наибольшее из трёх значений — срок реализации проекта, дисконтированный срок окупаемости и срок возврата заёмного финансирования плюс три года. Ошибка в определении горизонта автоматически искажает все расчёты эффективности.

Шаг прогноза тоже регламентирован. На инвестиционной стадии он не может превышать квартала, на эксплуатационной — года. Если бизнес подвержен сезонности, шаг на этапе эксплуатации сокращается до квартала или даже месяца.

*Каждая цифра в модели должна иметь фамилию и адрес —  
источник, который эксперт сможет проверить*

#### ПРИНЦИП ГЧП-КОНСАЛТИНГА

Помимо горизонта, серьёзным барьером становится привязка макроэкономических допущений. Темпы инфляции, прогнозные курсы валют, рост реальной заработной платы — всё это берётся исключительно из актуального прогноза социально-экономического развития Российской Федерации, который публикует Минэкономразвития. Использование любых альтернативных источников — собственных прогнозов, консенсус-данных аналитиков, оценок международных организаций — эксперт воспримет как нарушение.

### Обоснование, а не декларация

Основная часть содержательной экспертизы сосредоточена вокруг трёх блоков — капитальные затраты, операционные расходы и прогноз выручки. Капитальные затраты подтверждаются проектно-сметной документацией, спецификациями оборудования, договорами подряда или независимыми калькуляциями стоимости строительства. Для проектов с федеральным софинансированием Росинфра дополнительно верифицирует CAPEX на основе нормативов стоимости строительства. Обязательно учитывается индексация по графику работ в соответствии с прогнозом инфляции.

Операционные расходы делятся на переменные, привязанные к объёмам через нормы расхода ресурсов, и условно-постоянные. Отдельно моделируются затраты на персонал с указанием штатного расписания и порядка индексации окладов. Эксперт ожидает увидеть обоснование каждой статьи — прайс-листы поставщиков, рыночные ориентиры, отраслевые нормативы. Нередко упускают из виду затраты на реновацию и замену оборудования в пределах срока концессии, а также расходы на передачу объекта публичному партнёру по окончании соглашения.

Прогноз выручки строится «от натуральных показателей к денежным» — сначала обосновывается спрос, затем тарифы и цены. Для транспортных проектов эксперт ожидает независимое исследование спроса, для проектов ЖКХ — привязку к тарифным решениям регулятора. Период выхода на проектную мощность, сезонность, механизм минимального гарантированного дохода (если он предусмотрен соглашением) — всё это должно быть явно отражено в модели с раскрытием источников данных.

### Структура финансирования и ставка дисконтирования

Модель включает полное описание структуры финансирования — соотношение собственного и заёмного капитала, условия каждого транша, процентные ставки, графики выборки и погашения, наличие льготного периода. Типичное соотношение долга к собственному капиталу в российских ГЧП-проектах составляет от 60:40 до 80:20. Федеральный закон № 224-ФЗ «О ГЧП» обязывает частного партнёра подтвердить наличие средств в размере не менее 5% от объёма прогнозируемого финансирования, а рекомендации ВЭБ.РФ требуют не менее двух предложений кредиторов для подтверждения стоимости заёмного финансирования.

#### ТРЕБОВАНИЯ К ПОДТВЕРЖДЕНИЮ ФИНАНСИРОВАНИЯ

- Собственные средства частного партнёра — не менее 5% от объёма финансирования (ФЗ-224, ст. 8, ч. 8)
- Не менее двух предложений кредиторов для подтверждения стоимости заёмного капитала (рекомендации ВЭБ.РФ)
- Срок кредита короче срока концессии — «хвост» от 2 до 5 лет
- График привлечения финансирования привязан к графику инвестиций

Отдельного внимания заслуживает ставка дисконтирования. Приказ № 894 требует рассчитывать две отдельные ставки — для частного партнёра и бюджетную, для дисконтирования расходов и поступлений бюджетов. Стандартный метод — CAPM с раскрытием безрисковой ставки, бета-коэффициента и премий за риск. Эксперт проверяет, что тип ставки (номинальная или реальная) совпадает с типом денежных потоков, а валюта ставки — с валютой потоков.

#### Три числа, которые решают судьбу проекта

Первый и, вероятно, самый критичный критерий — чистая приведённая стоимость свободного денежного потока проекта. Она должна быть неотрицательной, при этом ВЭБ.РФ на практике применяет более строгое условие и требует строго положительного значения. Без прохождения этого критерия проект не допускается к определению сравнительного преимущества.

Второй обязательный показатель — коэффициент покрытия обслуживания долга. Приказ № 894 устанавливает минимальное значение DSCR на уровне 1,0, однако банки-кредиторы в реальной практике требуют от 1,1 до 1,3 для проектов с государственным платёжным потоком и до 1,5 для проектов с коммерческим риском спроса. Остаток денежных средств на конец каждого периода не может быть отрицательным.

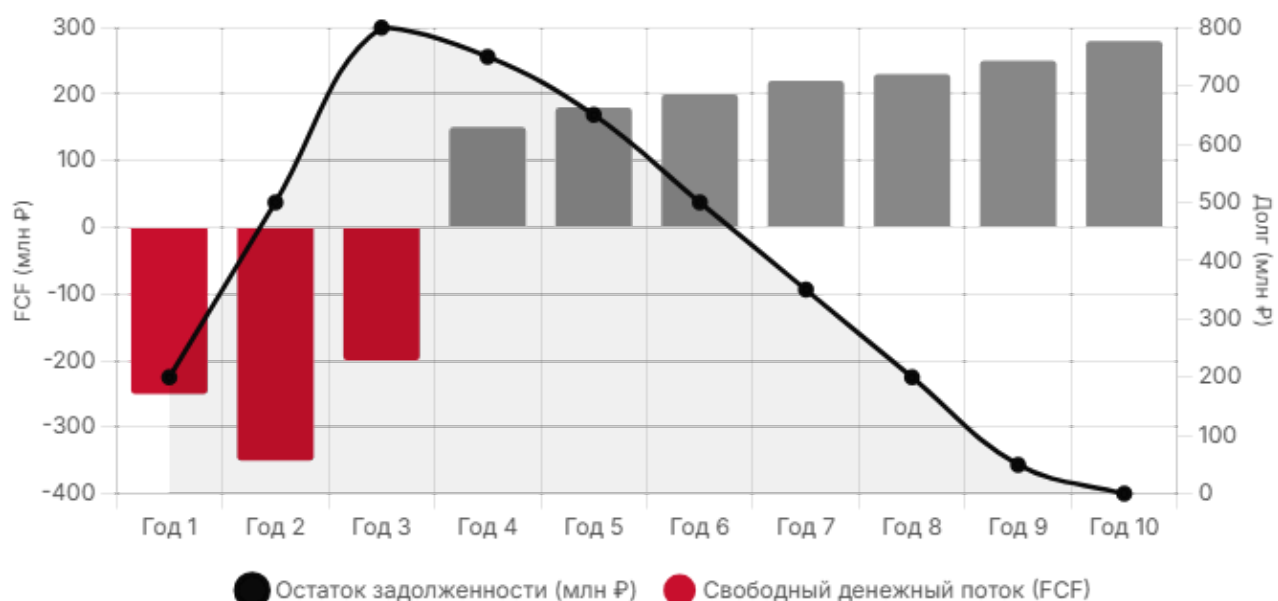
Третий критерий — коэффициент сравнительного преимущества  $Kvfm$ . Он рассчитывается как разница чистых дисконтированных расходов бюджета при реализации через государственный контракт и через ГЧП с учётом стоимости принимаемых рисков. Проект признаётся имеющим сравнительное преимущество, только если  $Kvfm$  положителен, то есть ГЧП обходится бюджету дешевле и несёт меньше рисков, чем прямой госзаказ. Для этого модель должна содержать параллельный расчёт бюджетных расходов по обоим сценариям.

#### ТРИ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ КРИТЕРИЯ ПРОХОЖДЕНИЯ ЭКСПЕРТИЗЫ

- **NPV проекта  $\geq 0$**  — чистая приведённая стоимость свободного денежного потока. ВЭБ.РФ требует строго положительного значения
- **DSCR  $\geq 1,0$**  — коэффициент покрытия обслуживания долга. Банки на практике требуют 1,1–1,5
- **$Kvfm > 0$**  — сравнительное преимущество ГЧП над госзаказом по совокупности расходов и рисков

### ЖИЗНЕННЫЙ ЦИКЛ ПРОЕКТА ГЧП

Типичная динамика свободного денежного потока и остатка задолженности. Инвестиционная «яма» в первые три года поддерживается заёмным финансированием, возврат начинается на эксплуатационной стадии.



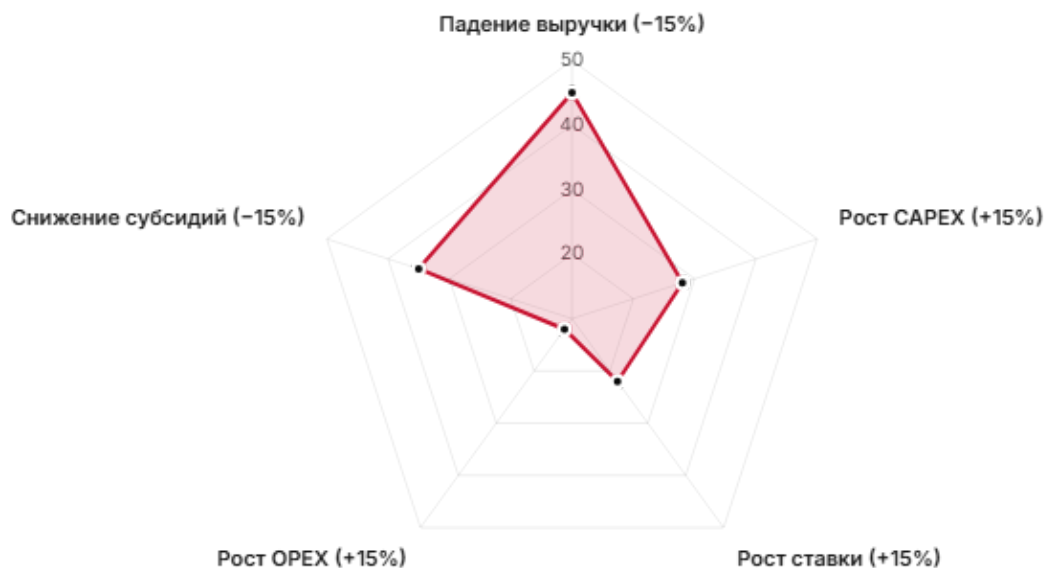
### Анализ чувствительности — самое частое слабое звено

По наблюдениям консалтинговых компаний, работающих с ГЧП-проектами, чаще всего модели возвращаются на доработку именно из-за недостаточного анализа чувствительности. ВЭБ.РФ определяет четыре обязательных параметра варьирования — ставку дисконтирования, тариф или цену, цену ресурса и объём спроса. На практике эксперт ожидает увидеть однофакторный анализ с типичными диапазонами (спрос минус 20%, CAPEX плюс 20%, OPEX плюс-минус 10–20%), сценарный анализ с базовым, оптимистическим и пессимистическим вариантами, расчёт точек безубыточности и стресс-тестирование при экстремальных условиях — комбинации падения спроса на 30–50% с ростом капитальных затрат и задержкой строительства.

Результаты чувствительности оцениваются одновременно для NPV, IRR, DSCR и срока окупаемости. Если модель показывает, что при снижении спроса на 15% коэффициент покрытия долга падает ниже единицы, проект с высокой вероятностью будет отправлен на доработку.

## МАТРИЦА ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТИ NPV

Степень влияния отклонения базовых параметров на 15% в худшую сторону. Падение выручки — наиболее критичный фактор, снижающий NPV почти вдвое.



## Что изменилось в 2025 году

С 2025 года экспертиза стала жёстче по двум направлениям. Во-первых, к оценке эффективности обязательно привлекается ВЭБ.РФ, который в течение 30 дней готовит заключение с выводами об эффективности и наличии сравнительного преимущества. Во-вторых, появилось прямое требование о том, что данные финансовой модели должны полностью соответствовать данным проекта соглашения о ГЧП или концессии — расхождения между двумя документами, ранее нередко встречавшиеся на практике, теперь стали формальным основанием для возврата.

Одновременно проверяется социально-экономический эффект. Цели проекта должны соответствовать не менее чем одной цели государственных или муниципальных программ, а технико-экономические показатели — не менее чем двум целевым показателям этих программ. Без выполнения обоих условий проект не допускается к определению сравнительного преимущества.

Общий срок оценки составляет до 180 дней, и этот срок нередко используется полностью. Для частных концессионных инициатив действует отдельный порядок, в рамках которого публичный партнёр рассматривает предложение в течение 90 дней.

## Все 16 блоков экспертизы — сводная таблица

Ниже — полный перечень того, что проверяют эксперты при согласовании финансовой модели ГЧП и концессий. Для каждого блока указан критерий прохождения и нормативное основание.

| №  | ПУНКТ ПРОВЕРКИ                  | КРИТЕРИЙ / НОРМАТИВ                                                                                                      | ОСНОВАНИЕ                                        |
|----|---------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| 1  | Формат и структура модели       | Excel 2007+, допущения → расчёты → результаты, нет циклических ссылок, автопересчёт                                      | Приказ № 894, п. 9                               |
| 2  | Горизонт и шаг моделирования    | Не менее срока проекта, срока окупаемости или срока долга +3 года. Шаг — до квартала на стройке, до года на эксплуатации | Приказ № 894, п. 9.8, 11.1.1, 12.5               |
| 3  | Достоверность исходных данных   | Все источники раскрыты на листе допущений, нет ручных вставок в расчётных листах                                         | Приказ № 894, п. 11.2, 9.3                       |
| 4  | Макроэкономические допущения    | Инфляция, курсы, зарплаты — строго по прогнозу Минэкономразвития                                                         | Приказ № 894, п. 11.1.2, 9.10                    |
| 5  | Обоснование CAPEX               | Подтверждён сметами, спецификациями, с учётом индексации по графику                                                      | Приказ № 894, п. 11.1.3                          |
| 6  | Обоснование OPEX                | Постоянные и переменные затраты, персонал, затраты жизненного цикла                                                      | Приказ № 894, п. 11.1.6–11.1.9                   |
| 7  | Обоснование выручки и тарифов   | Прогноз спроса, тарифное регулирование, период выхода на мощность, сезонность, МГД                                       | Приказ № 894, п. 11.1.4–11.1.5; Ф3-115, ст. 10.1 |
| 8  | Структура финансирования        | Соотношение долга и капитала, условия кредита, собственные средства $\geq 5\%$ , $\geq 2$ предложений кредиторов         | Приказ № 894, п. 11.1.13; Ф3-224, ст. 8, ч. 8    |
| 9  | Ставка дисконтирования          | Две отдельные ставки (частная и бюджетная), метод и исходные данные раскрыты                                             | Приказ № 894, п. 11.1.14, 12.6–12.7              |
| 10 | Финансовая эффективность        | NPV проекта $\geq 0$ (ВЭБ.РФ требует строго $> 0$ )                                                                      | Приказ № 894, раздел III; Ф3-224, ст. 9          |
| 11 | Доходность и окупаемость        | IRR на собственный капитал, простой и дисконтированный срок окупаемости                                                  | Приказ № 894, п. 12.10.9                         |
| 12 | Обслуживание долга              | DSCR $\geq 1,0$ (банки требуют 1,1–1,3); остаток денежных средств $\geq 0$ в каждом периоде                              | Приказ № 894, п. 12.10.6, 12.11–12.12            |
| 13 | Сравнительное преимущество      | Kvfm $> 0$ , то есть ГЧП дешевле госзаказа по совокупности расходов и рисков                                             | Приказ № 894, раздел V; Ф3-224, ст. 9, ч. 4      |
| 14 | Бюджетная эффективность и риски | Оценка рисков публичного партнёра, платежи концедента, условные бюджетные обязательства                                  | Приказ № 894, раздел V; Ф3-115, ст. 10.1         |

| №  | ПУНКТ ПРОВЕРКИ                                           | КРИТЕРИЙ / НОРМАТИВ                                                                             | ОСНОВАНИЕ                                     |
|----|----------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|
| 15 | Анализ чувствительности                                  | Однофакторный и сценарный анализ, стресс-тест, точки безубыточности (минимум 4 параметра)       | Приказ № 894, п. 9.5–9.6; рекомендации ВЭБ.РФ |
| 16 | Соответствие соглашению и социально-экономический эффект | Данные модели совпадают с проектом соглашения; $\geq 1$ цели и $\geq 2$ показателей госпрограмм | Приказ № 894, п. 9.16, раздел IV              |

## На что обратить внимание до подачи

Если свести эти 16 блоков к практическому минимуму, для заказчика финансовой модели ГЧП критически важны пять вещей. Первая — модель должна быть технически безупречной, с прозрачной структурой и без ручных вставок в расчётных листах. Вторая — каждое допущение должно ссылаться на конкретный источник, указанный на листе допущений. Третья — макроэкономические параметры берутся только из официального прогноза Минэкономразвития, и никакие альтернативы здесь не допускаются. Четвёртая — анализ чувствительности проводится как минимум по четырём параметрам с однофакторным, сценарным и стресс-тестированием. Пятая — данные модели должны точно совпадать с проектом соглашения.

### РАЗРАБОТКА ФИНАНСОВЫХ МОДЕЛЕЙ

## Нужна финансовая модель для концессии или ГЧП?

Разрабатываем модели, полностью соответствующие всем 16 блокам экспертизы приказа № 894 и требованиям ВЭБ.РФ. Более 47 моделей для ГЧП и концессий, опыт согласования с органами власти с 2007 года.

[Подробнее об услуге → \(https://www.masterplans.ru/finansovaya-model-kontsessii.html\)](https://www.masterplans.ru/finansovaya-model-kontsessii.html)

“*Финансовая модель ГЧП — инструмент, который одновременно должен убедить три стороны с разными интересами. Публичный партнёр хочет видеть, что ГЧП дешевле госзаказа. Банк хочет видеть, что долг будет обслужен при любом разумном сценарии. Частный инвестор хочет видеть приемлемую доходность. Задача модели — показать, что все три условия выполнимы одновременно*



## **MASTERPLANS.RU**

Разработка бизнес-планов, финансовых моделей и ТЭО для государственных программ, концессий и проектов государственно-частного партнёрства. Более 1 500 реализованных проектов с 1997 года.

---

Материал подготовлен ООО «Эксперты бизнес-планирования», [masterplans.ru](http://masterplans.ru) · Финансовые модели для концессий и ГЧП: [masterplans.ru/finansovaya-model-kontsessii.html](http://masterplans.ru/finansovaya-model-kontsessii.html) · 8 800 333 47 29