

БИЗНЕС И ВЛАСТЬ: ОПЫТ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ В КРИЗИСНЫХ УСЛОВИЯХ

СПЕЦИАЛЬНЫЕ МЕРЫ ВЭБ.РФ ДЛЯ ПОДДЕРЖКИ ЭКОНОМИКИ

Цехомский Н.В.⁵

Повышение инвестиционной активности и эффективности крупного бизнеса являются важными задачами для достижения устойчивого экономического роста в стране.

В статье рассмотрены ключевые показатели прибыльности и инвестиционной активности крупнейших компаний, выделены сложности – как краткосрочные кризисные явления, связанные с коронавирусом или особенностями нестандартной экономической ситуации 1-2 кв. 2022 г., так и более фундаментальные, обусловленные необходимостью повышения мотивации крупного бизнеса к реализации значимых, главным образом, долгосрочных, инвестиционных проектов.

Государственная корпорация развития «ВЭБ.РФ» обеспечивает поддержку бизнеса и инвестиционного климата в Российской Федерации по целому ряду направлений. В статье рассмотрены примеры конкретной поддержки в рамках правительственных программ в период эпидемии коронавируса 2019-2020 гг., а также основной инструмент стимулирования долгосрочных инвестиций в экономику – Фабрика проектного финансирования. Дополнительно рассмотрены примеры проектов, реализованных или в настоящее время реализуемых с применением данного инструмента.

Ключевые слова:

инвестиции, инвестиционные проекты, экономический рост, меры экономической поддержки, проектное финансирование, фабрика проектного финансирования, экономический рост, государственная поддержка, частные инвестиции

⁵ Цехомский Николай Викторович - к.э.н., доцент кафедры теории и практики взаимодействия бизнеса и власти НИУ ВШЭ, первый заместитель председателя ВЭБ.РФ – член правления ВЭБ.РФ, e-mail: GR@hse.ru

Обзор текущей ситуации

Обеспечение экономического роста и устойчивого развития страны требует как повышения эффективности операционной деятельности действующего бизнеса, так и успешной реализации новых инвестиционных проектов. В течение 2018-2021 гг. регулярно готовились обзоры инвестиционного климата и инвестиционной активности крупного бизнеса, публиковались их результаты в научных и бизнес-изданиях, учебной литературе, представлялись итоги на круглых столах и мастер-классах. Наглядно ситуацию последних лет можно видеть на основе финансовой отчетности выборки крупных компаний, например, ТОП-500 компаний России, которые формируют порядка 50% ВВП.

Основным наблюдением последних лет стал средний уровень реинвестирования прибыли и потенциал для увеличения инвестиций, за счет, как прибыли компаний, так и увеличения долговой нагрузки. В частности, общий объем операционной прибыли до финансовых расходов, расходов по налогу на прибыль и амортизации (ЕБИТДА) за 2020 г.⁶ составил 10,8 трлн. руб. (средняя рентабельность по ЕБИТДА составила 20,9% и сопоставима со средним значением рентабельности в 19,2% по международной выборке 6 253 компаний профессора Асвата Дамодарана), объем инвестиций в незавершенное строительство и основные средства - порядка 6,7 трлн. руб., выплаченные дивиденды - 2,7 трлн. руб. Таким образом, можно заметить, что 63% ЕБИТДА компаний выборки направлено на инвестиции, а 25% - на выплату дивидендов. Интересно отметить, что по 63 компаниям сумма выплаченных дивидендов оказалась выше объема инвестиций - общая сумма такого превышения - 382 млрд. руб.⁷

Определение оптимального уровня инвестиций и сопоставление относительного уровня (например, Сапех/ЕБИТДА, Сапех / Revenue и др.) со странами иных регионов в целом является технически достаточно простой задачей, однако для формирования корректных выводов необходимы значительные усложнения - как минимум, детализация по отраслям, схожей стадии развития отрасли или группы компаний и проч. Но это требует отдельного исследования, выходящего за рамки данной статьи.

Несмотря на трудности первого полугодия 2022 г., нельзя забывать о прогрессе последних лет в части развития механизмов синдицированного финансирования, видимом прогрессе в части опыта экспертизы различных сторон в проектом финансировании, в том числе, компаний - инициаторов инвестиционных проектов, коммерческих и государственных банков, финансовых и иных консультантов.

Практические проблемы можно условно разделить на отдельные сложности, вызванные текущей ситуацией (кризисные явления, связанные с коронавирусом или особенностями 1-2 кв. 2022 г.), и более фундаментальные, обусловленные необходимостью повышения мотивации крупного бизнеса к реализации значимых, главным образом, долгосрочных, инвестиционных проектов. Перейдем к рассмотрению основных инструментов поддержки бизнеса и проектов с участием ВЭБ.РФ, тенденциям последних лет, методологическим и практическим сложностям реализации.

1) Участие ВЭБ.РФ в правительственных мерах поддержки экономики

В течение периода 2020-2022 гг. государственная корпорация развития «ВЭБ.РФ» реализовала меры государственной поддержки,

финансирование как инструмент стимулирования инвестиционной активности в России: обзор подходов // Экономика и управление. 2021. № 12. С. 932-942.

⁶ Полные данные по итогам 2021 г. были недоступны на момент подготовки статьи.

⁷ Подробнее см.: Цехомский Н.В., Тихомиров Д.В. Контрциклическое

направленные на поддержание экономики в период пандемии COVID-19. Правительством Российской Федерации были реализованы программы поддержки бизнеса с применением механизмов субсидирования из федерального бюджета российским кредитным организациям на возмещение недополученных ими доходов по кредитам, выданным юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям. В частности, ВЭБ.РФ предоставлял поручительства в пользу коммерческих банков в целях обеспечения обязательств должников по возврату суммы основного долга и начисленных процентов, которые покрывали от 75% до

85% от суммы обязательств должников в зависимости от программы. Общий объем выданных ВЭБ.РФ поручительств превысил 622 млрд. руб.

Благодаря указанным мерам коммерческие банки смогли предоставить кредиты по льготным ставкам (0%, 2%, 3%) для покрытия неотложных нужд, поддержки и сохранения занятости (зарплаты), на возобновление деятельности предприятий. Ключевая информация об объемах поддержки, участниках и эффектах представлена в таблице 1.

Таблица 1⁸.

Инструмент / показатели	ПП № 422 (Кредиты под 0%)	ПП № 696 (Кредиты под 2%)	ПП № 279 ПП № 1850 (Кредиты под 3%)
Объем участия ВЭБ.РФ	100 млрд. руб.	400 млрд. руб.	122,4 млрд. руб.
Банки-участники	15	40	29
% оплаченных требований	около 1% (1,04 млрд. руб.)	около 0,3% (1,15 млрд. руб.)	менее 0,1% (0,1 млрд. руб.)

В 2022 г. Правительством РФ Федерации принято решение об участии ВЭБ.РФ в новой программе поддержки системообразующих организаций на фоне санкционной политики, проводимой недружественными странами в отношении нашей страны. Объем участия ВЭБ.РФ в программе – до 800⁹ млрд. руб. путем предоставления поручительств в пользу банков –участников программы.

Поручительства будут покрывать не более 50% портфеля кредитов банков по программе. На текущий момент ожидается, что льготными кредитами смогут воспользоваться свыше 1300 организаций. Речь идет, прежде всего, о промышленных предприятиях, имеющих компетенции по производству импортозамещающей продукции, с целью их встраивания в соответствующие

⁸ Информация предоставлена на март 2022 г. На текущий момент % оплаченных требований по программе ПП № 696 составляет около 0,3% (1,16 млрд. руб.), количество банков-участников программы ПП № 279

составляет 31%, а оплаченных требований по программе ПП № 279 - 0,29% (0,33 млрд. руб.).

⁹ По состоянию на 15.06.2022 г. объем участия ВЭБ.РФ в программе уменьшен до 700 млрд. руб.

производственные цепочки в условиях введения в отношении Российской Федерации ограничительных мер.

В мае – июне 2022 г. введены новые правительственные программы поддержки:

- поддержки реального сектора экономики (ВЭБ.РФ выдает поручительства в пользу банков, предоставляющих кредиты на пополнение оборотных средств и на завершение реализации инвестиционных проектов): объем участия ВЭБ.РФ в программе составляет 450 млрд. руб., доля покрытия кредитов составляет 50%);

- финансирования приобретения приоритетной для импорта продукции (объем участия ВЭБ.РФ в программе составляет 200 млрд рублей, доля покрытия кредитов составляет 50%).

В части данных инициатив к настоящему времени утверждены ряд необходимых постановлений Правительства Российской Федерации.

1. Программа «Фабрика проектного финансирования»

В настоящее время в России активно развиваются механизмы проектного финансирования и синдицирования. Видную роль играет Фабрика проектного финансирования – механизм проектного финансирования инвестиционных проектов в приоритетных секторах российской экономики, предусматривающий предоставление денежных средств заемщикам на основании договоров синдицированного кредита (займа), реализуемых с применением мер государственной поддержки и способствующих увеличению объемов кредитования организаций, реализующих инвестиционные проекты.

Основная предпосылка создания такого механизма как Фабрика – низкая доля проектного финансирования в общем объеме инвестиций в России. Среди основных причин можно выделить, в том числе:

- дефицит долгосрочных кредитных ресурсов по приемлемой цене;
- трудоемкость и высокий уровень затрат участников процесса (банков, заемщиков и/или инвесторов проекта), связанные с подготовкой и структурированием проекта;
- отсутствие ликвидного залогового обеспечения;
- отсутствие эффективного механизма нивелирования рисков путем точечной («умной») господдержки;
- отсутствие системы мониторинга реализации инвестиционных проектов (инвестиционная фаза проекта, тестовая и промышленная эксплуатация).

В своей речи 16 марта 2022 г. на совещании о мерах социально-экономической поддержки субъектов Российской Федерации В.В. Путин озвучил необходимость расширения возможности предпринимателей привлекать дополнительные ресурсы от институтов развития. Президент России отметил, что речь идет о расширении работы «Фабрики проектного финансирования»: *«она у нас работает, и работает хорошо, практика показала востребованность»*¹⁰.

В рамках разработки и применения механизма Фабрики в 2018-2021 гг. детально проработаны подходы к разделению общей потребности в финансировании проекта на транши с разной валютой, сроком, рисками, стоимостью. По траншам, предоставляемым в рублях по плавающей ставке в привязке к ключевой ставке Банка России, используется возможность хеджирования роста процентной ставки по проекту.

Основные общие требования к проектам Фабрики:

- проекты на территории России от 3 млрд. руб.;
- срок финансирования до 20 лет;
- собственные средства инициатора проекта – от 20% стоимости (возможно снижение доли собственных

поддержки регионов URL:
<http://kremlin.ru/events/president/news/67996>.

¹⁰ Путин В.В. Вступительное слово на совещании о мерах социально-экономической

средств заемщика до 10% после выхода на операционную фазу);

- проект реализуется на основе проектного финансирования;

- принцип синдицированного кредитования: от 10% до 40% кредита – финансирование со стороны дочерней структуры ВЭБ.РФ или от ВЭБ.РФ, от 60% до 90% кредита – коммерческие банки и ВЭБ.РФ.

Длительность ряда траншей может достигать 20 лет, при этом срок окупаемости проекта может достигать 30 лет. За счет специально структурированного транша «В» предоставляется финансирование на процентные расходы инвестфазы, и может покрываться определенное увеличение суммы капитальных затрат.

Программа Фабрики действительно является эффективным инструментом стимулирования частных инвестиций в экономику благодаря наличию хеджирования процентных рисков по проектам за счет государственных субсидий. Применение механизма Фабрики для финансирования инвестиционных проектов снижает риски коммерческих банков через повышение стабильности инвестиционных проектов.

Инструмент Фабрики положительно зарекомендовал себя, принимая во внимание количество реализуемых и перспективных проектов. Укрупненные данные по количеству и общим объемам проектов представлены в таблице 2.

Таблица 2

Статус	Кол-во проектов	Общая стоимость, млрд руб.	Участие ВЭБ.РФ, млрд руб.	Участие партнеров, млрд руб.
Одобрено	24	~1 500	~400	~750
Заключены договоры синдицированных кредитов	17	~1 200	~350	~615
Открыто финансирование	14	~1 000		
Введено в эксплуатацию	4	~100		
Пайплайн	>30	~4 500		

По нашим данным, вклад инструмента в общий объем рынка составляет более 1/3 среднегодового объема рынка синдицированного кредитования в России за последние пять-шесть лет. Мы видим высокую востребованность инструмента в поддержке реализации инвестиционных проектов: ряд инициаторов обратились в ВЭБ.РФ повторно с просьбой реализовать новые проекты с использованием Фабрики проектного финансирования.

Пример расчетов траншей по Фабрике представлен в шаблонах ВЭБ.РФ на официальном сайте, а дополнительные примеры и условные калькуляторы – на сайте www.корпфин.рф. Основная предпосылка, которая закладывалась в принципы работы Фабрики – целевой уровень инфляции. Установленный Правительством РФ и Центральным Банком целевой уровень составляет 4 % в долгосрочной перспективе. В случае, если инфляция выше целевого уровня, то

разница компенсируется заемщикам из бюджета РФ. Подход является интересным для проектов, поскольку традиционно коммерческие банки не могут предоставлять финансирование по фиксированной ставке на 10-15 лет при среднем сроке пассивов на 2-3 года.

Совместно с коммерческими банками ВЭБ.РФ предоставляет в проект средства тремя траншами - А, Б, В:

– транш А – транш ВЭБ.РФ, секьюритизированный через специальное общество проектного финансирования (СОПФ ВЭБ.РФ), которое выпускает облигации под госгарантию Российской Федерации;

– транш Б – транш, предоставляемый коммерческими банками;

– транш В – опциональный транш ВЭБ.РФ на поддержку в случае роста капитальных затрат проекта и на оплату % на инвестиционной стадии.

Средства предоставляются заемщикам по плавающей ставке в привязке к ключевой ставке Банка России (далее также – КС). При этом на КС устанавливается расчетный КЭП, т.е. максимальное значение, при превышении которого разница между текущим значением КС и значением КЭП

компенсируется заемщику за счет субсидии. Значение КЭП рассчитывается и устанавливается по каждому проекту в момент принятия решения о финансировании проекта и действует на протяжении всего срока действия синдицированного кредита.

Рассмотрим пример работы механизма субсидирования.

Потребность в субсидии очевидным образом зависит от уровня ключевой ставки. Ключевые формулы для расчета субсидии:

$$\text{КЭП} = \text{ИПЦцел} + \text{ОФЗин} \quad (1),$$

$$\text{Субсидия} = \text{Ключевая ставка} - \text{КЭП} \quad (2),$$

при этом ИПЦцел принимается равным 4%.

Предположим, сделка по финансированию проекта заключена в декабре 2018 г. Ставка по кредиту в рублях согласно кредитному соглашению составила КС + 2,5% годовых. Уровень КЭП [как указано выше, ИПЦцел + ОФЗин] зафиксирован на весь срок кредита (в декабре 2018 г.) и равен 6,92%.

В зависимости от последующего изменения ключевой ставки уровень субсидии может меняться, как это представлено в таблице 3.

Таблица 3

РАСЧЕТ СУБСИДИИ	Декабрь '18	Декабрь '20	Май '22
Ключевая ставка ЦБ РФ (КС)	7,5%	4,25%	14%
Ставка по кредиту	10%	6,75%	16,5%
ИПЦ цел (фикс.)	4,00%		
ОФЗ ин (фикс. в 2018 году)	2,92%		
САР = [ИПЦ цел + ОФЗ ин]	6,92%		
Субсидия = КС – САР	0,58%	0	7,08%
Эффективная % ставка для клиента с учетом субсидии *	9,42%	6,75%	9,42%

Как видно, в декабре 2018 г. и в мае 2022 г. заемщик – проектная компания получает субсидии, которые снижают ставку по кредиту на 0,58% и 7,08%, соответственно. В декабре 2020 г. ключевая ставка была ниже уровня КЭП (выплата субсидии не происходила), и клиент получал экономию

по плавающей % ставке за счет снижения ключевой ставки.

Для дальнейшего успешного применения и развития механизма Фабрики по состоянию на начало 2 кв. 2022 г. можно сформулировать ряд изменений в программе Фабрики:

1. увеличение лимита программы без увеличения лимита

государственной гарантии (совокупный объем траншей «А» - до 500 млрд. руб., в настоящий момент лимит составляет 294 млрд. руб.);

2. в связи со сложностью размещения новых выпусков облигаций СОПФ в настоящее время необходимо предусмотреть возможность финансирования транша «А» с баланса ВЭБ.РФ без последующей передачи СОПФ, а также предусмотреть выделение средств ФНБ для фондирования участия ВЭБ.РФ в транше «А» по проектам Фабрики;

3. временное исключение требования о том, что заемщик должен являться проектной компанией, в целях поддержки в текущих экономических условиях действующих компаний, планировавших реализацию проектов на своем балансе.

Выводы

В сегодняшних условиях за счет вовлечения основных федеральных органов исполнительной власти, коммерческих банков и крупнейших инвесторов Фабрика становится одним из инструментов повышения общего уровня и качества проработки и финансирования проектов, снижения рисков участников, роста доступности проектного финансирования в России и в целом оптимальным механизмом структурирования проектного финансирования.

Основные партнеры ВЭБ.РФ по подписанным сделкам – это крупнейшие российские банки: «Газпромбанк» (АО), ПАО Сбербанк, Банк ВТБ (ПАО) и Банк «Открытие». Всего договор о намерениях по участию в синдикатах с ВЭБ.РФ подписали более 20 банков. У ВЭБ.РФ нет задачи конкурировать за сделки с коммерческими банками, основная задача – мобилизация ресурсов с рынка для развития экономики РФ.

На текущий момент, благодаря механизму Фабрики, появились следующие производства:

– построен угольный терминал в морском порту Ванино, производится перевалка угля (июнь 2020 г.);

– построен завод в Самарской области, ведется производство серной кислоты и улучшенного олеума (декабрь 2020 г.);

– создана система маркировки на территории РФ: уже маркируются десять товарных групп;

– построен завод в Тульской области, дан старт производству метанола (октябрь 2021 г.).

В 2021 году началось финансирование новых проектов с применением инструмента: аэропорт Новосибирска, модернизация мощностей Пермской ТЭЦ, электрометаллургического комплекса в Выксе.

На наш взгляд, включение ВЭБ.РФ, дочерних и зависимых обществ в санкционные списки США и ЕС не отразится на развитии программы Фабрики. Напротив, представляется, что Фабрика может стать одним из ключевых инструментов поддержки инвестиционной активности в текущих экономических условиях.

Список использованной литературы источников

1. Федеральный закон «О банке развития» от 17 мая 2007 г. № 82-ФЗ.

2. Постановление Правительства РФ от 15.02.2018 г. № 158 (ред. от 13.06.2019 г.) «О программе «Фабрика проектного финансирования».

3. Постановление Правительства РФ от 04.05.2021 № 692 «О внесении изменений в Постановление Правительства от 15 февраля 2018 г. № 158».

4. Меморандум о финансовой политике Внешэкономбанка, утвержден распоряжением Правительства Российской Федерации от 10.08.2021 № 2208-р. URL: <http://veb.ru/about/normpr/>

5. Цехомский Н.В., Тихомиров Д.В. Значимые инвестиционные проекты: общие проблемы реализации и привлечение частных средств // Бизнес. Общество. Власть (онлайн-издание НИУ ВШЭ). 2021. № 42. С. 158–167.

6. Цехомский Н.В., Тихомиров Д.В. Инвестиционный анализ в проектном

финансировании. СПб. Изд-во СПбГЭУ.
2022. 307 с.

7. Статистический бюллетень Банка
России (ежемесячно) URL:

<https://www.cbr.ru/statistics/bbs/statisticheskii-byulleten-banka-rossii/>

VEB.RF's SPECIAL SUPPORT MEASURES FOR ECONOMY

Nikolay Tsekhomsky – PhD, Associate Professor of the Department of Theory and Practice of Interaction between Business and Government of the National Research University Higher School of Economics, First Deputy Chairman - Member of the Board of VEB.RF. Address: 101000, Moscow, Pokrovsky blvd., 11, office. D401. E-mail: GR@hse.ru

Increase of investment activity and efficiency of large business appear to be very important tasks to achieve sustainable long-term economic growth in the country.

The article considers the key indicators of profitability and investment activity of the largest companies, highlights such difficulties as short-term crisis caused by the coronavirus or peculiarities of non-standard economic situation of 1-2 quarters of 2022, as well as more fundamental problems as the need to increase motivation of large businesses to implement significant mainly long-term investment projects.

The State Development Corporation VEB.RF provides support for business and investment climate in the Russian Federation in a number of areas. The article discusses examples of specific support within the framework of government programs during the coronavirus epidemic of 2019-2020, as well as the main tool for stimulating long-term investments in the economy - the Factory for Project Finance. Additionally, the author considers examples of projects that have been already constructed or that are currently under development with the help of the mentioned instrument.

Keywords:

Investments, investment projects, economic growth, economic support measures, project finance, factory of project finance, economic growth, state support, private investments