

# Мастер-класс: Методология смешанного финансирования инвестиционных проектов с участием государства



**ЦЕХОМСКИЙ**  
**Николай Викторович**

первый заместитель председателя ВЭБ.РФ  
— член правления ВЭБ.РФ

профессор Кафедры теории и практики  
взаимодействия бизнеса и власти НИУ ВШЭ

## Структура мастер-класса:

1. Предпосылки появления смешанного финансирования

2. Определение и характеристики смешанного финансирования

3. Концепция использования смешанного финансирования для реализации инвестиционных проектов в России

4. История синдицированного кредитования в России

5. Программа «Фабрика проектного финансирования»: статус, дальнейшее развитие

6. Разбор кейса: финансирование инвестиционного проекта с использованием различных механизмов смешанного финансирования

7. Резюме мастер-класса

# 1. Предпосылки появления смешанного финансирования

# ПРИЧИНЫ И ПРЕДПОСЫЛКИ

## ПРЕДПОСЫЛКИ:

Вторая половина XX века



всё чаще начала звучать тематика участия частного сектора в содействии международному развитию

2000

Цели развития тысячелетия, принятые ООН



возникла необходимость в привлечении дополнительных ресурсов

2002

Монтеррейский консенсус (документ Международной конференции по финансированию развития)



достигнуто согласие о необходимости привлечения частного финансирования в программы развития



взаимодействие с частным сектором стало одним из приоритетных направлений международного сотрудничества в области развития

2015

Аддис-Абейская программа действий (документ по финансированию развития)



частный сектор определен как важный участник сотрудничества в целях развития на период до 2030 года

2015

Цели устойчивого развития ООН и Парижское соглашение по климату



отражают повышенный интерес к использованию «смешанного финансирования» или «blended finance»

## Основная причина:

Существенный «разрыв» между потребностями в финансировании переходных/климатических проектов, а также проектов в сфере содействия в достижении ЦУР и финансовыми возможностями национальных экономик, включая ресурсы правительства и частного сектора, прежде всего, в развивающихся странах.

ВЭБ | РПФ  
17 ЦУР



# 2. Определение и характеристики смешанного финансирования

## ООН

блендирование — это финансирование, которое объединяет с одной стороны, **льготное публичное финансирование с не льготным частным финансированием**, а с другой — экспертизу проекта, проводимую одновременно как по линии публичного, так и частного секторов.

## ОЭСР

блендирование — **стратегическое использование публичных средств в рамках финансирования** развития для мобилизации дополнительного финансирования, направляемого в развивающиеся страны для достижения ими ЦУР.

## ФАО

смешанное финансирование — модель финансирования, **объединяющая различные источники капитала** с разными ожиданиями доходности на дату погашения.

## ЮНКТАД

смешанное финансирование — **сочетание государственных и частных финансовых ресурсов**.

**Цель «смешанного финансирования»** — создание условий и возможностей для реализации проектов в сфере развития с привлечением частного капитала, включая институциональных инвесторов (банки, инвестиционные компании, пенсионные фонды, страховые компании, фонды акционерного капитала и т.д.).

Состояние лесов мира 2022. Лесохозяйственные стратегии развития как инструмент экологически сбалансированного восстановления и создания инклюзивной, жизнестойкой и устойчивой экономики. Рим, ФАО, 2022.

The Tri Hita Karana roadmap for Blended Finance. THK Practices Working Group. 2020.

Зайцев Ю. Частное финансирование содействия международному развитию. 2022.

Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию. 2019.

## ПРЯМАЯ МОДЕЛЬ

Донорские агентства (национальные правительства и их подразделения по развитию) участвуют в распределении смешанного финансирования без посредника

## МОДЕЛЬ ДЕЛЕГИРОВАНИЯ

Донорские агентства делегируют полномочия **посредникам** с проверенным опытом мобилизации дополнительного финансирования на цели развития

Принято **сочетать** подходы к прямому и делегированному управлению

**Суть поддержки проектного финансирования со стороны институтов развития** – стимулирование частной инвестиционной инициативы путем хеджирования рисков. Государство создает более комфортные условия для частного инвестора, что позволяет привлечь их к реализации социально-значимых и стратегических проектов



источник дополнительных ресурсов для достижения ЦУР



долгосрочное влияние на экономическое развитие: устойчивость, передачу знаний и технологий, создание новых рабочих мест, повышение общей производительности и конкурентоспособности



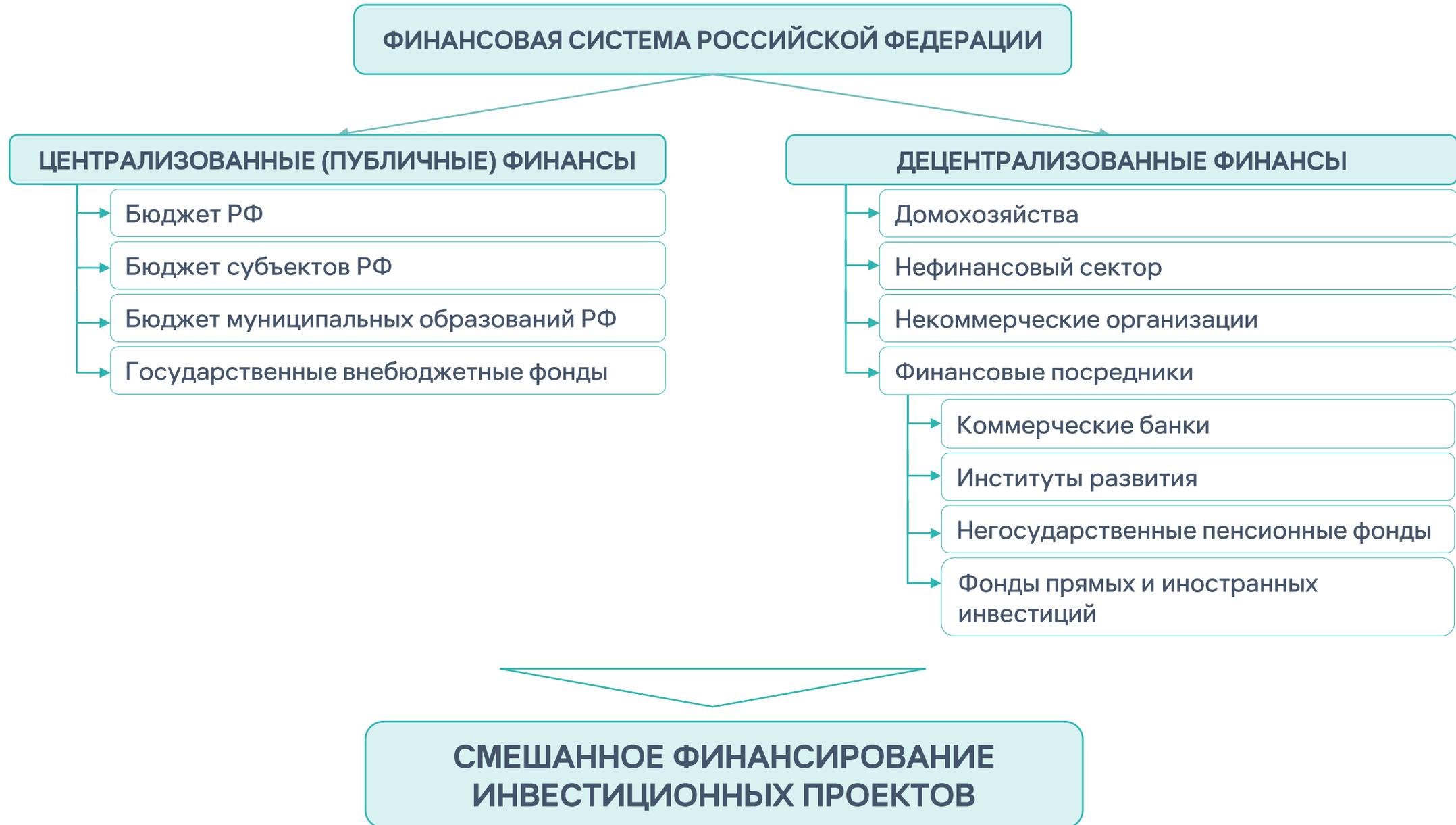
увеличение финансовой жизнеспособности проекта



синергетический эффект – мультипликативный эффект от грантовой поддержки (каждая единица донорских денег привлекает негрантовые средства, которые в несколько раз превышают первоначальные донорские инвестиции)

# 3. Концепция использования смешанного финансирования для реализации инвестиционных проектов в России

# КОНЦЕПЦИЯ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ СМЕШАННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЛЯ РЕАЛИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В РОССИИ



$$C = f(\bar{S}, \bar{F}, \bar{R})$$

- C** – конечная блендеранная стоимость финансирования
- S** – стратегическая значимость
- F** – источники финансирования
- R** – уровень риска проекта

БЕЗ ЧАСТНОГО УЧАСТИЯ

СМЕШАННОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ

БЕЗ ГОСУДАРСТВЕННОГО УЧАСТИЯ

Категория «1»  
Некоммерческие проекты

Категория «2»  
Социально значимые проекты

Категория «3»  
Стратегические проекты

Категория «4»  
Рыночные проекты

## Эффекты

Для государства:

- на развитие экономики
- социальные

косвенные

прямые

прямые

косвенные

Для инвестора: MIRR сопоставимый с рынком

долговых инструментов

долевых инструментов

Для кредитора: DSCR обеспечивает

покрытие платежей по обязательствам

покрытие платежей по обязательствам и создание резерва

## Риски

Коммерческие риски:

- рыночные риски
- проектные риски



Финансовые риски:

- процентные риски
- валютные риски
- инфляционные риски



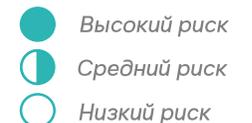
Политические риски:

- внешние риски
- внутренние риски



ESG-риски:

- экологические риски
- социальные риски
- управленческие риски



## ГОСУДАРСТВО

### Цель:

- обеспечение социально-экономического развития РФ

### Метрики:

- показатели национальных целей, национальных и федеральных проектов, государственных программ

**НАЦИОНАЛЬНЫЕ  
ПРОЕКТЫ  
РОССИИ**

## ИНВЕСТОРЫ

### Цель:

- обеспечение доходности, соответствующей принимаемому риску

### Метрики:

**MIRR<sup>\*</sup>**

- для инвестора важны две стороны доходности проекта: **внутренняя доходность**, которую обеспечивает проект, и **требуемая доходность**, которую ожидает получить инвестор
- требуемая доходность **субъективна**, и зависит от **риск-профиля** инвестора. Внутренняя же доходность зависит только от проекта, а потому является **объективной** метрикой

\* Modified internal rate of return

## КРЕДИТОРЫ

### Цель:

- достижение надежных и бесперебойных платежей по модели fixed income со стороны заемщика

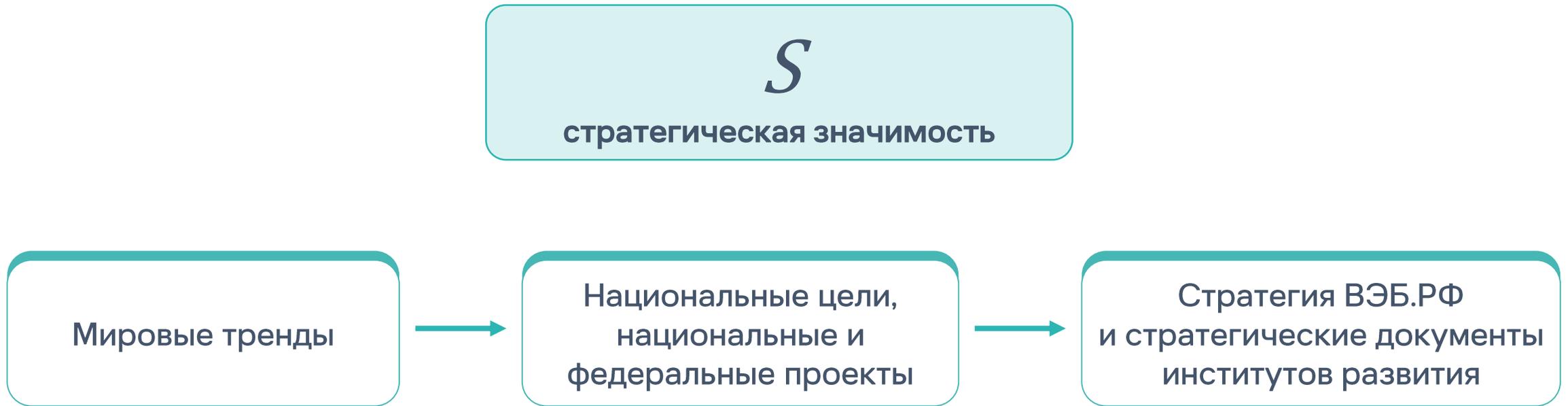
### Метрики:

**DSCR<sup>\*\*</sup>**

Минимальный DSCR обеспечивает:

- **достаточные платежи** по долговым обязательствам
- создание **достаточного запаса** свободных денежных средств для обеспечения запаса на случай негативных сценариев и **нехватки** годового денежного потока для покрытия процентных платежей и тела долга.

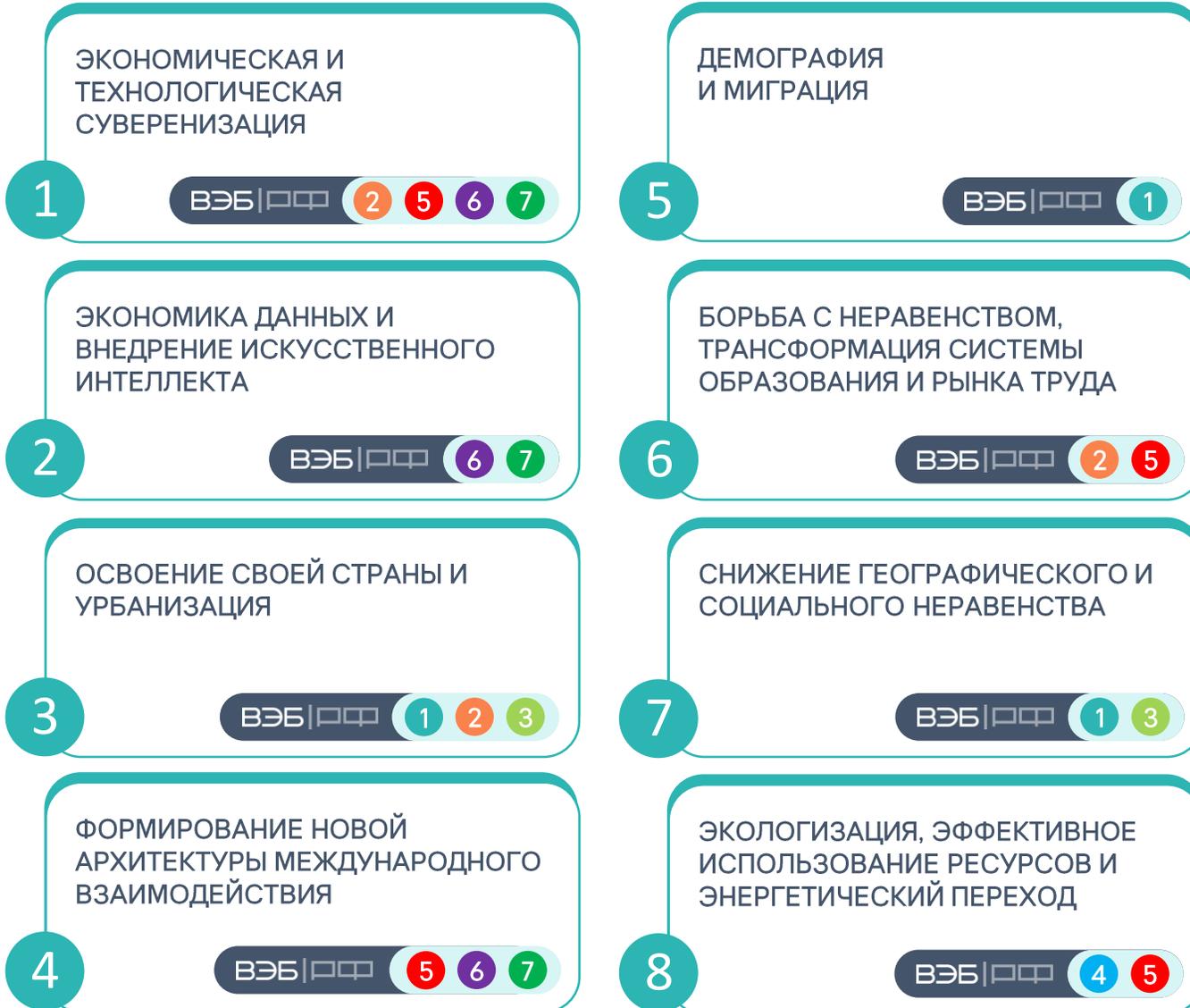
\*\*Debt Service Coverage Ratio



Указ Президента Российской Федерации от 7 мая 2024 года № 309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года» определил **7 национальных целей**

# СТРАТЕГИЯ ВЭБ.РФ 2030 ОПИРАЕТСЯ НА ГЛОБАЛЬНЫЕ МЕГА-ТРЕНДЫ И НАЦИОНАЛЬНЫЕ ЦЕЛИ

## ГЛОБАЛЬНЫЕ МЕГА-ТРЕНДЫ



## НАЦИОНАЛЬНЫЕ ЦЕЛИ РАЗВИТИЯ РОССИИ

- 1 Сохранение населения, укрепление здоровья и повышение благополучия людей, поддержка семьи
- 2 Реализация потенциала каждого человека, развитие его талантов, воспитание патриотичной и социально ответственной личности
- 3 Комфортная и безопасная среда для жизни
- 4 Экологическое благополучие
- 5 Устойчивая и динамичная экономика
- 6 Технологическое лидерство
- 7 Цифровая трансформация государственного и муниципального управления, экономики и социальной сферы

ВЭБ|РФ – ВЭБ.РФ и координируемые институты развития

# 4. История синдицированного кредитования в России

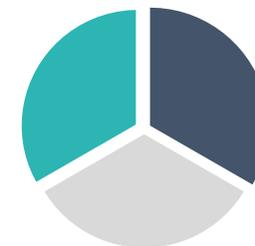
## ШИРОКАЯ СИНДИКАЦИЯ

Продажа банком-организатором  
кредитного риска в рынок



## КЛУБНАЯ СИНДИКАЦИЯ

Единовременное структурирование  
и подписание сделки  
кредиторами, одновременное открытие  
финансирования



## ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Продажа кредитного риска на вторичном рынке с дисконтом или с премией

1

1995–1998 гг.

- Иностранные банки организаторы
- Зависимость от внешних кредиторов
- Документация по английскому праву
- Особое влияние норм национального банковского права

2

1999–2009 гг.

- Продолжающееся доминирование иностранных синдикатов
- Превалирование краткосрочных займов
- Выдача кредитов для рефинансирования
- Увеличение доли рублевых синдикаций

3

2010–2014 гг.

- Процесс институализации синдицированного кредитования
- Разработка концептуальных основ права в области создания синдикатов
- Масштабная реструктуризация кредитов
- Инструкция Банка России от 03.12.2012 № 139-И «Об обязательных нормативах банков»

4

2015–2022 гг.

- Сокращение объема синдицированного финансирования на фоне санкций
- «Клубный» формат синдицирования
- ! → Развитие правового регулирования по синдикатам: закон о синдицированном кредите № 486-ФЗ от 31.12.2017
- ! → «Фабрика проектного финансирования» (2018 г.), как новое направление развития рынка
- Рост объемов кредитования
- Усиление значимости российских банков

2024 год – новые вызовы

**Sbonds**

ВЭБ | РЦФ

в рейтинге  
организаторов  
синдицированного  
кредитования

2019  
№13

2020  
№1

2021  
№3

2022  
№1

# ФАКТОРЫ, СДЕРЖИВАЮЩИЕ РАЗВИТИЕ СИНДИЦИРОВАННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В РФ

## Внешние факторы - санкционное давление

### Экономические

- Ограниченный доступ к ресурсам международных кредиторов и банковских объединений
- Ограничения в выборе валюты финансирования
- Санкции для сырьевых компаний, представляющих интерес для иностранных участников рынка

### Организационно-правовые

- Отсутствие гарантий исполнения обязательств по договорам кредиторов недружественных стран
- Ограничение выбора иностранного права и международных арбитражных центров
- Уход с российского рынка иностранных рейтинговых агентств

## Внутренние факторы

### Экономические

- «Клубный» формат кредитования и участие в нем только крупных банков
- Нет инструментов секьюритизации банковских кредитных портфелей и снижения кредитного риска
- Зарождающийся характер вторичного рынка синдицированного финансирования

## ГЛАВНЫЕ ВЫЗОВЫ:

- дефицит дешёвых долгосрочных кредитов
- отсутствие эффективного механизма нивелирования рисков путем точечной («умной») господдержки

# 5. Программа «Фабрика проектного финансирования»: статус, дальнейшее развитие



В рамках разработки и применения механизма Фабрики детально проработаны подходы к разделению финансирования 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.



**Метод финансирования:** проектное финансирование

---

**Реализация:** на территории России

---

**Необходимая сумма инвестиций:** от 3 млрд руб.

---

**Срок финансирования:** до 20 лет

---

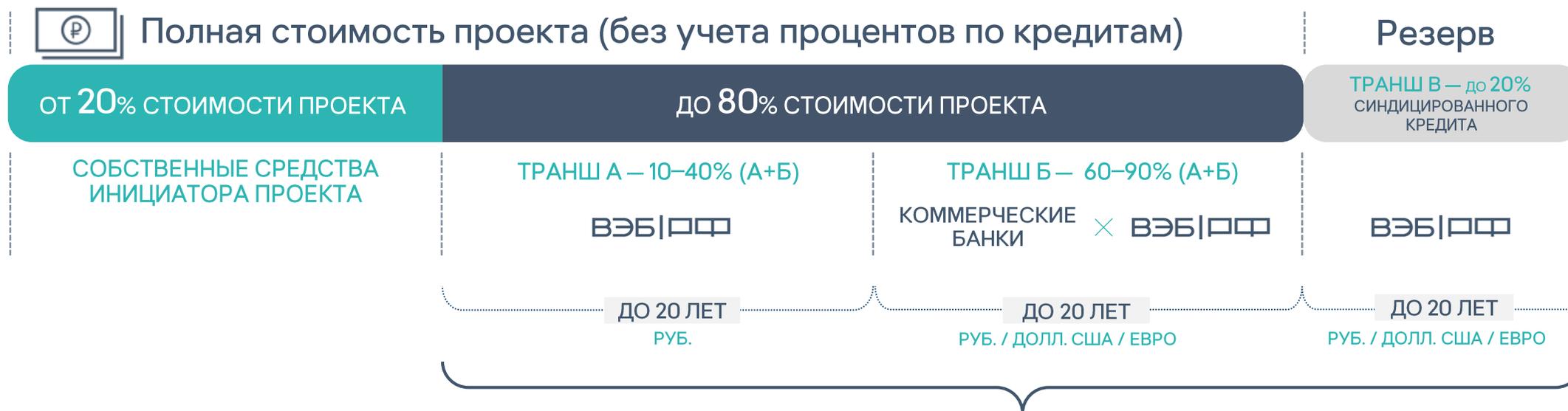
**Собственные средства инициатора проекта:** от 20% (возможность снижения доли собственных средств заемщика до 15% после выхода на операционную фазу)

---

**Принцип синдицированного кредитования:**

→ от 10% до 40% кредита – ВЭБ.РФ или дочерняя структура ВЭБ.РФ

→ от 60% до 90% кредита – коммерческие банки и ВЭБ.РФ



## СИНДИЦИРОВАННЫЙ КРЕДИТ

### СУБСИДИРОВАНИЕ СТАВКИ В РАМКАХ ФАБРИКИ

Формула расчета субсидий, выплачиваемых в пользу Заемщика при плавающей ставке:

$$\text{Субсидируемые \%} = \text{КС} - (\text{ИПЦ} + \text{ОФЗ-ИН})$$

«КС» — текущая ключевая ставка ЦБ РФ

«ИПЦ» — целевой уровень инфляции (зафиксирован на уровне 4%)

«ОФЗ-ИН» — доходность ОФЗ с индексируемым номиналом в зависимости от уровня инфляции (зафиксирован на дату принятия решения)

**38** реализуемых проектов

общая стоимость  
**₽ 4068 млрд**

объём кредитных средств  
**₽ 2622 млрд**

в т.ч. участие ВЭБ.РФ  
**₽ 634 млрд**

вышли на  
операционную фазу  
**11 проектов**

## промышленность

**10 ПРОЕКТОВ**

- Химическая промышленность
- Нефте-, газохимия и СПГ
- Транспортное машиностроение
- Электронная промышленность



## металлургия

**9 ПРОЕКТОВ**

- Цветная металлургия
- Промышленность редких и редкоземельных металлов
- Черная металлургия
- Металлоконструкции



## инфраструктура

**19 ПРОЕКТОВ**

- Портовая инфраструктура
- Цифровая трансформация
- Энергетическая инфраструктура
- Дороги и мосты
- Аэропорты



## Актуальность:

Дефицит свободных ресурсов у частных инвесторов не позволяет обеспечить норматив (20%) по доле инвестиций собственных средств. Создание Фондов акционерного капитала позволит уменьшить требуемые вложения и риски инициатора проекта, что стимулирует частную инвестиционную инициативу



## Условия участия:

### Опцион put Банка- партнера

- Безвозмездный опцион пут Банка-партнера на все принадлежащие ему паи с доходностью 4%
- Период акцепта: с 5 по 8 год деятельности Фонда
- Автоматический акцепт по итогам 8 лет: при условии неполучения Банком-партнером 4% доходности (доходность не учитывает переоценку активов Фонда)
- Данный опцион позволяет Банку-партнеру применять пониженный риск-вес по вложениям в паи (20% вместо 250%) – значительное снижение давления на КДК Банка-партнера

**Убыток ВЭБ.РФ:**  
x млрд руб.

### Опцион call ВЭБ.РФ

- Безвозмездный опцион колл ВЭБ.РФ на все принадлежащие Банку-партнеру паи с доходностью ~20%, компенсирующей ВЭБ.РФ предоставление безвозмездного опциона пут Банку-партнеру
- Период акцепта: с 5 по 8 год деятельности Фонда

**Прибыль ВЭБ.РФ:**  
x млрд руб.

### Опцион call Банка- партнера

- Безвозмездный опцион колл Банка-партнера на паи, проданные в рамках автоматической реализации опциона пут по цене реализации опциона put + ставка ЦБ (право обратного выкупа)
- Период акцепта: 15 дней по истечению срока действия опциона пут Банка-партнера
- В случае реализации Банк-партнер больше не может претендовать на пониженный риск-вес по вложениям в паи

## Актуальность

→ высокие процентные ставки и масштаб инвестиционных проектов не позволяют продолжать их субсидирование из средств госбюджета из-за высоких расходов.

## Предлагаемый механизм

→ предоставление возвратной кредитной линии ВЭБ.РФ (Транш Г) в рамках Программы

→ рыночная процентная ставка по кредитной линии

→ целевое назначение: на покрытие субсидии коммерческим банкам и ВЭБ.РФ по траншам А, Б, В Программы

## Источники погашения

### Вариант 1. Отложенное погашение Транша Г из бюджета

Выплата государством с 2027 г. отложенной субсидии:

Сценарий 1.1: основной долг и проценты

Сценарий 1.2: только основной долг

### Вариант 2. Возврат Транша Г из налогов

**Сценарий 2.1:** Заемщик погашает Транш Г вместо уплаты определенных налогов. Предоставляется возможность уменьшить налог за счет сумм, направленных на погашение Транша Г и процентов по нему.

*Потребуется внесение изменений в Налоговый кодекс РФ*

**Сценарий 2.2:** Заемщик платит налоги, государство погашает перед ВЭБ.РФ задолженность по Траншу Г и проценты по нему.

*Аналогично субсидированию (бюджетное регулирование)*

### Вариант 3. Конвертация Транша Г в капитал компании-заемщика

возможно совмещение с налоговым вычетом для уплаты ВЭБ.РФ тела кредита и процентов



## Транш Г:

- Базис процентной ставки: КС ЦБ / ОФЗ
- Маржа: на условиях Транша А (АХР – 0,1%) / рыночная
- Срок доступности Транша Г: до 30 лет (+ 10 лет к основному долгу) / не более срока кредитования Фабрики
- Капитализация процентов: да / нет



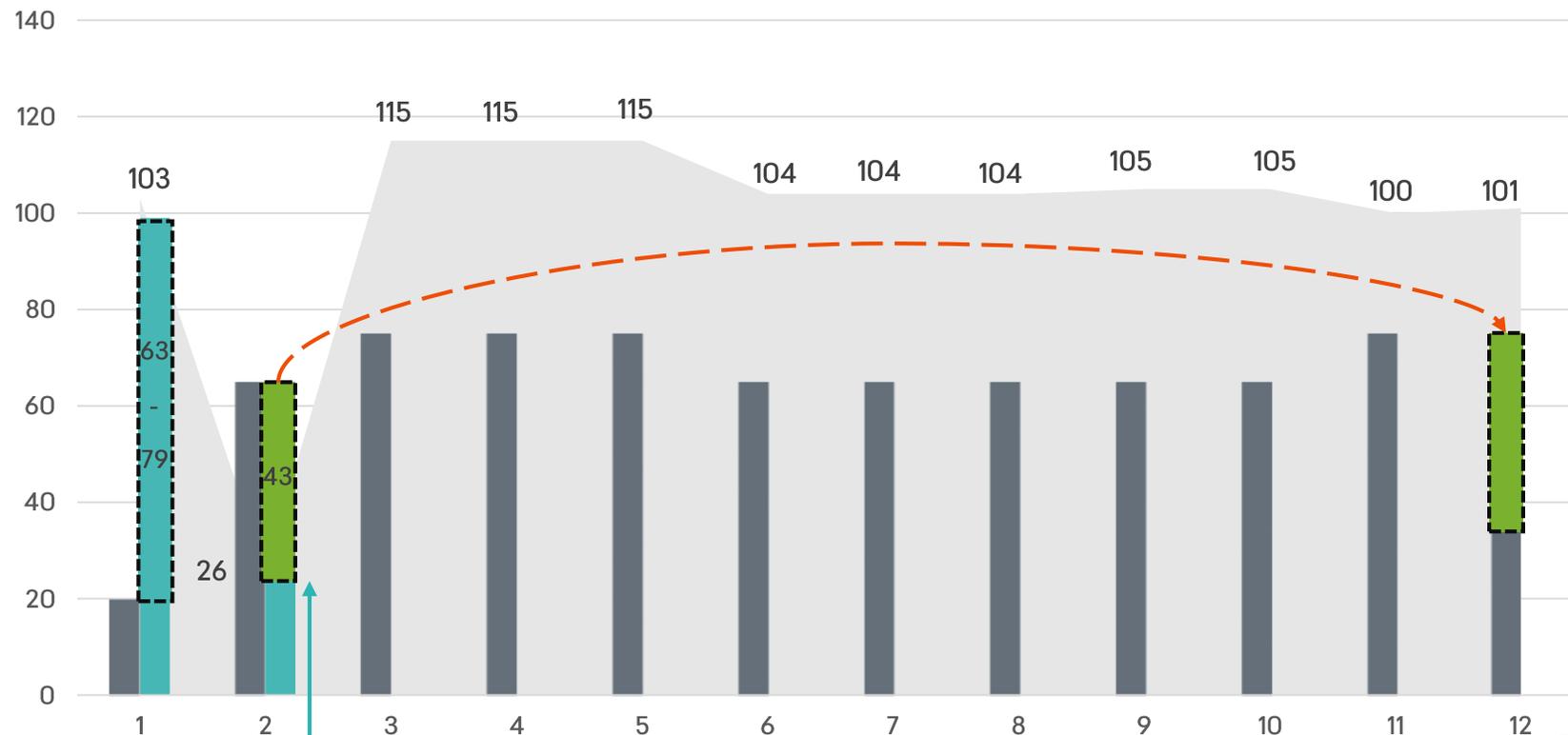
→ **Контрциклический своп** – механизм, предусматривающий досрочное внесение платежей в периоды благоприятной рыночной конъюнктуры и высоких доходов, и пониженные платежи в периоды низких доходов.

## Суть инструмента контциклический своп:

- **Контрциклический своп необходим** для обеспечения бесперебойности платежей от заемщика – кредитора и недопущения просрочек по долговым обязательствам.
- **Контрциклический своп применим** для проектов, доходы которых подвержены влиянию рыночной конъюнктуры и экономических циклов: например, экспортно-ориентированные производства, зависящие от колебаний мировых цен на commodities.

# ДОПОЛНИТЕЛЬНО: КОНТРЦИКЛИЧЕСКИЙ СВОП

Млн дол. США



Средний запас по цене 35-40 дол. США/т

Сверхплановое погашение = 80-95% от CFADS минус минимальное погашение

$[63=103*80\%-19,5]$   
 $[79=103*95\%-19,5]$

1 год – обязательно только уплата процентов 19.5 млн долл. США

■ Минимальное обязательное погашение из расчета DSCR1.5

■ Фактическое погашение

■ CFADS

■ Возможное досрочное погашение в случае избытка CFADS. Приведет к пересчёту погашений процентов и долга в прогнозе

■ Перенесенные платежи

Минимальное освобождение и перенос на последний период = фактические погашения в периодах [1 до n] минус обязательные погашения в периодах [1 до n].

В примере – перенос дефицита 43 млн долл. США.

Максимальное освобождение в данном периоде – до 79 млн долл. США.

**Фонды акционерного капитала**



для снижения доли собственного участия частного инвестора ввиду дефицита свободных средств

**Транш «Гамма»**



для снижения нагрузки на бюджет в связи с ростом объема субсидии из-за высоких процентных ставок

**Фонд национального благосостояния**



в качестве источника фондирования Транша А

**Контрциклический своп**



снижение рисков дефолта проекта и реструктуризации

# 6. Разбор кейса: финансирование инвестиционного проекта с использованием различных механизмов смешанного финансирования

- Кейс инвестиционного проекта: **метанольный завод**
- **Метанол** – продукт газохимической промышленности
- Мощность – 250 тыс. тонн в год
- Срок строительства – 2009-2012 гг.
- Бюджет проекта\* – 10 млрд руб.



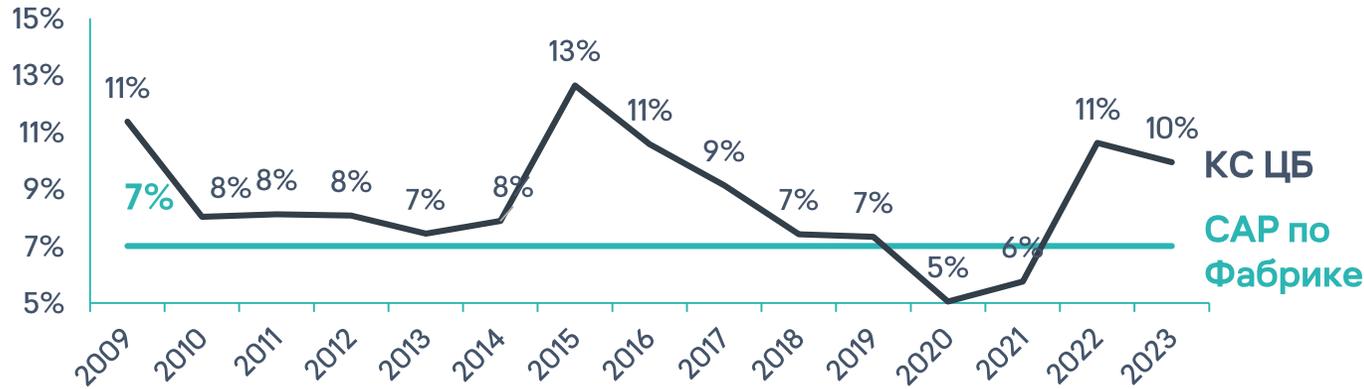
## Основные предпосылки:

Год	Ед. изм.	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Цена нетбэк на метанол в Китае (фактическая)	долл./т	212	281	348	353	377	350	247	220	301	336	230	174	295	264	285	287
Цена нетбэк на метанол в Китае (прогнозная от 2009 г.)	долл./т	365	404	408	437	442	398	360	338	309	307	301	287	266	273	287	301
Объемы реализации	тыс. т	-	-	-	-	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250
Цена на природный газ	руб./тыс. м <sup>3</sup>	2 811	3 058	3 370	3 626	3 881	4 468	4 468	4 803	4 991	4 991	4 991	4 991	4 991	5 141	5 857	6 355
Ключевая ставка ЦБ РФ**	%	11,4%	8,0%	8,1%	8,1%	7,4%	7,9%	12,6%	10,6%	9,1%	7,4%	7,3%	5,1%	5,8%	10,6%	10,0%	15,5%
Курс USD/RUB	руб.	31,8	30,4	29,4	31,1	31,9	38,6	61,3	66,8	58,3	62,9	64,6	72,3	73,7	68,4	85,8	94,7
Индекс потребительских цен в рублях РФ	%	8,8%	8,8%	6,1%	6,6%	6,5%	11,4%	12,9%	5,4%	2,5%	2,9%	4,5%	3,4%	6,7%	16,5%	5,9%	6,6%

\* Без НДС и процентов \*\* В периоды отсутствия ключевой ставки использовался размер ставки рефинансирования Банка России

# МЕХАНИЗМ ХЕДЖИРОВАНИЯ РОСТА КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ БАНКА РОССИИ ЗА СЧЕТ СУБСИДИИ ПО ФАБРИКЕ

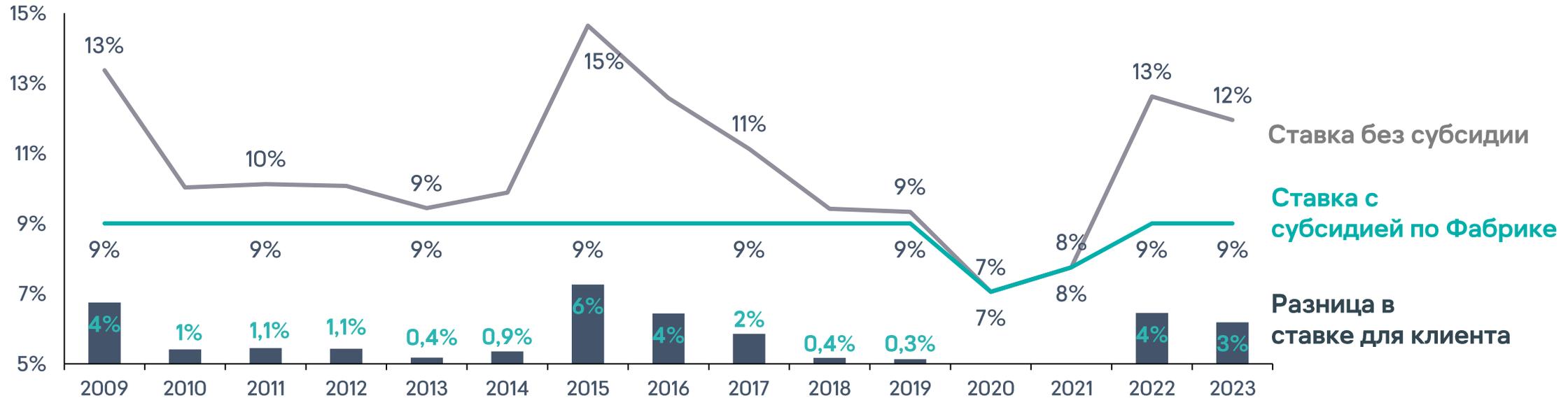
Изменение КС ЦБ в сравнении с САР по ФПФ



$$САР = ИПЦ\ цел + ОФЗ\ ин$$

- **ИПЦ цел** – целевой фиксированный уровень инфляции в размере 4%
- **ОФЗ ин** – доходность по облигациям с индексированным номиналом, доходность по которым очищена от инфляции. Расчет основан на ОФЗ ин, равной 3%
- Размер **САР** в примере = 7%

Сравнение ставок для клиента по траншу А (КС + 2%) с субсидированием и без субсидирования



## Основные характеристики:

Бюджет проекта 10 млрд руб.

Собственные средства 2 млрд руб.

Заемные средства 8 млрд руб.

Выплата процентов:

- на инвестиционной фазе – за счет средств инициатора
- на операционной фазе – за счет свободного денежного потока проекта

## Результат:

Проект **не реализуется**

В рыночных условиях проект **не будет профинансирован** кредиторами в связи с высоким риском дефолта

MIRR 13.1%

Общие расходы инициатора 3253 млн руб.:

- 2 млрд руб.
- 1,25 млрд руб. на процентные расходы

Обслуживание долга **4 случая дефолта**

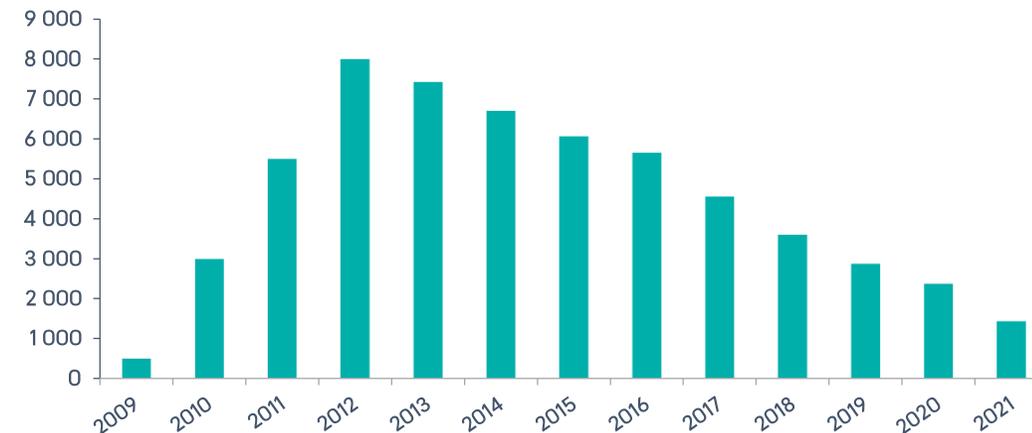
Бюджетный эффект **0 руб.**

Рабочие места **Не создаются**

Анализ свободного денежного потока и выплат по долгу



Остаток задолженности по кредиту



# АКТУАЛЬНЫЙ ВАРИАНТ ФАБРИКИ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ С ПРИМЕНЕНИЕМ КОНТРЦИКЛИЧЕСКОГО СВОПА

## Основные характеристики:

Бюджет проекта 10 млрд руб.  
 Собственные средства 2 млрд руб.  
 Заемные средства 8 млрд руб.

### Выплата процентов:

- на инвестиционной фазе – за счет Транша В
- на операционной фазе – за счет свободного денежного потока проекта

## Фабрика:

Если КС превышает 7%, предоставляется процентная субсидия

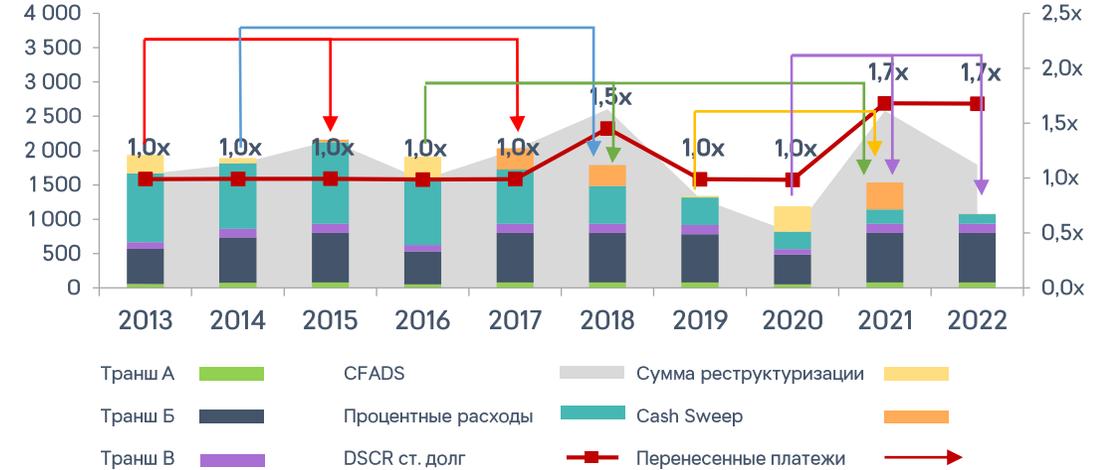
Предоставление заемных средств в виде синдицированного кредита

Льготное ценообразование по Траншу А (АХР 0,1%)

Транш В – резервная кредитная линия на покрытие процентов в период инвестиционной фазы

Контрциклический своп: при недостатке денежного потока на покрытие процентов платежи переносятся на более поздние периоды

Анализ свободного денежного потока и выплат по долгу



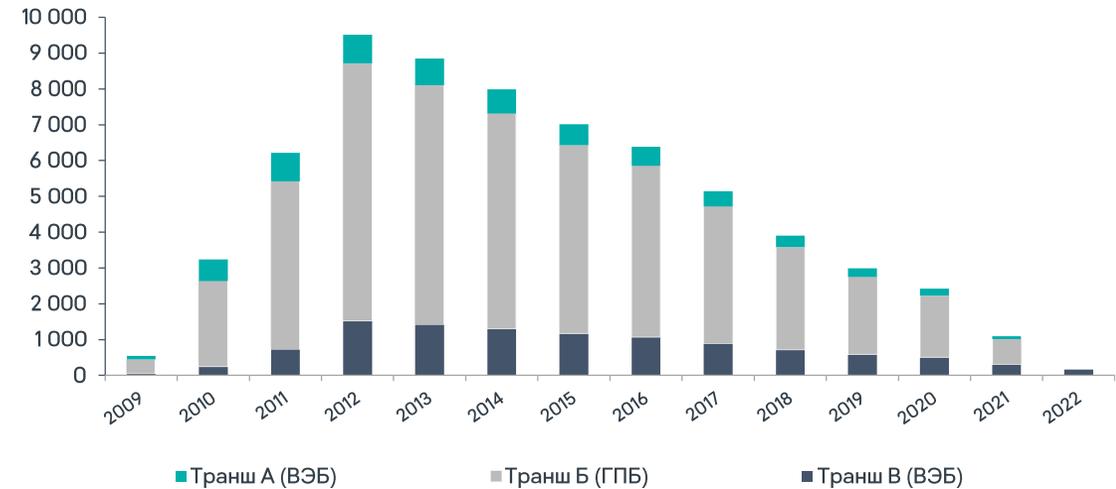
## Результат:

Проект **реализуется** с поддержкой ВЭБ.РФ и государства

Возможность переноса платежей заложена в Кредитный договор: дефолт не происходит

MIRR	14% (+0.9%)
Общие расходы инициатора	2 млрд руб.
Субсидия в рамках ФПФ	948 млн руб.
Бюджетный эффект	около 26 млрд руб.
Инициатор проекта	Реализует прибыльный инвестиционный проект
Кредиторы	Получают рыночную доходность без процентного риска

Остаток задолженности по траншам



Появляется промышленный объект, генерирующий налоги и создающий рабочие места

# МОДИФИЦИРОВАННАЯ ФАБРИКА ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ (ВОЗВРАТ СУБСИДИИ ИЗ НАЛОГОВЫХ ПОСТУПЛЕНИЙ)

## Основные характеристики:

Бюджет проекта	10 млрд руб.
Собственные средства	2 млрд руб. из них 1 млрд руб. – заем Фонда
Заемные средства	8 млрд руб.
Выплата процентов:	
• на инвестиционной фазе – за счет Транша В	
• на операционной фазе – за счет свободного денежного потока проекта	

## Модифицированная Фабрика:

Если КС превышает 7%, предоставляется процентная субсидия

Предоставление заемных средств в виде синдицированного кредита

Льготное ценообразование по Траншу А (АХР 0,1%)

Транш В – резервная кредитная линия на покрытие процентов в период инвестиционной фазы

Контрциклический своп: при недостатке денежного потока на покрытие процентов платежи переносятся на более поздние периоды

Заем Фонда акционерного капитала: 1 млрд руб.

Проценты по акционерному займу капитализируются

Транш Г: процентную субсидию платит ВЭБ.РФ, погашение осуществляется из налогов предприятия

Анализ свободного денежного потока и выплат по долгу



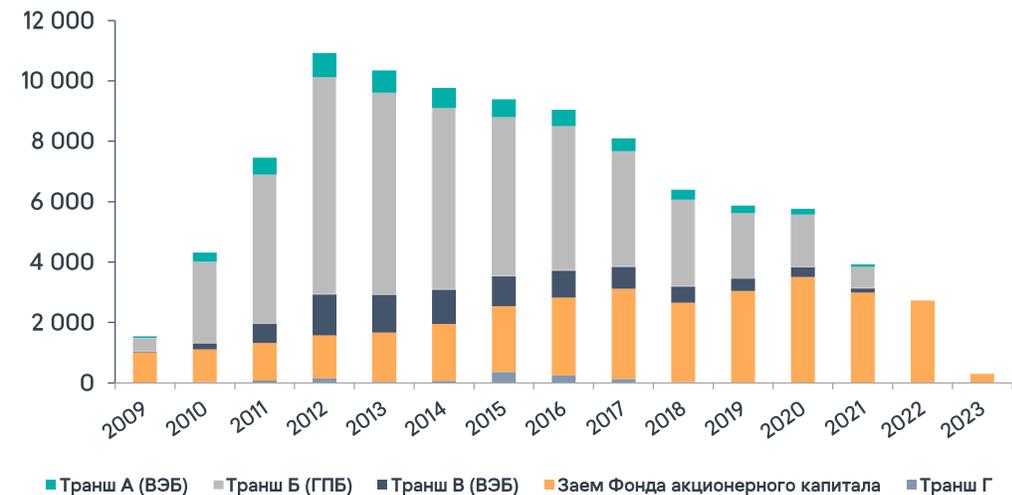
## Результат:

Проект **реализуется** с поддержкой ВЭБ.РФ

Возможность переноса платежей заложена в Кредитный договор: дефолт не происходит

MIRR	17.4% (+3.4%)
Общие расходы инициатора	1 млрд руб.
Субсидия в рамках ФПФ (Транш Г)	948 млн руб.
Бюджетный эффект	около 26 млрд руб.
Инициатор проекта	получает большую доходность при меньших первоначальных инвестициях
Государство	не несет расходов по выплате субсидии
Фонд акционерного капитала	получает нормативную доходность

Остаток задолженности по траншам



## ДЛЯ ГОСУДАРСТВА

- Отсутствие расходов на предоставление субсидии: **Транш Г** предоставляется из средств ВЭБ.РФ
- **Выполнение национальных целей:**
  - темп роста ВВП
  - рост инвестиций в основной капитал
  - рост экспорта несырьевых неэнергетических товаров
  - создание рабочих мест

## ДЛЯ ИНИЦИАТОРА

- Хеджирование роста ключевой ставки на всем сроке кредитования – предоставляется **Транш Г**
- **Транш «В» ВЭБ.РФ** на уплату процентов по траншам «А» и «Б» на инвестиционной стадии
- **Снижение объема акционерного участия**, что позволяет профинансировать иные проекты
- **Обслуживание долга без дефолтов** за счет изменения графика погашения при падении цен – предоставляется **контрциклический своп**

## ДЛЯ БАНКОВ

- **Разделение рисков** за счет привлечения к финансированию дополнительных участников
- **Снижение процентных рисков** за счет субсидирования процентной ставки по кредиту

## ДЛЯ ФНБ

- **Размещение средств в значимые инвестиционные проекты**, направленные на развитие экономики России
- **Появление нового долгосрочного инструмента** для инвестирования (14 лет)
- **Получение доходности** на вложенный капитал, превышающей нормативную доходность ФНБ

## ДЛЯ ФОНДОВ

- **Извлечение повышенной доходности** в случае успеха проекта

# 7. Резюме мастер-класса

- 1** Основная причина возникновения потребности в смешанном финансировании – **разрыв между потребностями в финансировании проектов развития и финансовыми возможностями национальных экономик**
- 2** Смешанное финансирование – инструмент, помогающий **мобилизовать частное финансирование для реализации социально-значимых и стратегических проектов**, включая переходные и климатические проекты
- 3** Предложенные **концепция и механизм классификации и категоризации инвестиционных проектов с точки зрения их стратегической значимости, рисков и стоимости фондирования** позволяют разделить проекты на несколько категорий для **дифференциации мер государственной поддержки и максимизации их эффективности**
- 4** Существуют различные **внешние и внутренние факторы**, сдерживающие развитие синдицированного финансирования в России. Главные вызовы заключаются в **дефиците дешёвых долгосрочных кредитов и отсутствии эффективного механизма нивелирования рисков** путем точечной («умной») господдержки
- 5** Программа «**Фабрика проектного финансирования**» ВЭБ.РФ – механизм финансирования приоритетных инвестиционных проектов, предусматривающий применение различных элементов государственной поддержки.
- 6** **Актуальные вызовы и экономическая конъюнктура** требуют развитие Фабрики и перестройки ее механизма под новые реалии.  
Ключевые изменения:
  - внедрение фондов акционерного капитала
  - замена процентной субсидии на возвратный Транш Г
  - использование средств ФНБ
  - дополнительный механизм **контрциклического финансирования**