УДК:336.13:330.55 DOI: 10.22394/2071–2367–2019–14–5–93–111

ФАБРИКА ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ КАК ИНСТРУМЕНТ УВЕЛИЧЕНИЯ ДОЛИ ИНВЕСТИЦИЙ В ВВП

Рукобратский П.Б.[1]

Аннотация. *Цель статьи* – представить комплексную характеристику результатов первого года работы Фабрики проектного финансирования, оценить их влияния на рост инвестиций в основной капитал и выработать предложения по совершенствованию механизма государственной поддержки проектного финансирования в России. В статье исследуются проблемы обеспечения прорывного научно–технологического и социально–экономического развития России на период до 2024 г. Анализируется один из факторов такого развития – доля инвестиций в основной капитал в ВВП, а также инструмент увеличения доли инвестиций – Государственная программа поддержки проектного финансирования «Фабрика проектного финансирования».

Предметом исследования выступает механизм государственной поддержки проектного финансирования как источника финансирования стратегических инвестиционных проектов. В статье делается вывод, что первый год работы Фабрики проектного финансирования позволяет в целом говорить о положительных результатах запуска механизма государственной поддержки проектного финансирования. Фабрика проектного финансирования существенно расширила список банков–участников, одобрила проекты в отрасли химического производства, первый крупный инфраструктурный проект в горнорудной отрасли, запустила систему DataRoom для упрощения процедуры рассмотрения заявок на финансирование. Вместе с тем отмечается, что механизм работы Фабрики проектного финансирования работает ещё не на полную мощность. Необходимо задействовать ресурсы институциональных инвесторов, увеличить количество и объемы одобренных проектов, количество проектов с синдикативным финансированием, обеспечить значимый рост инвестиций в обрабатывающих отраслях. Для активизации инвестиционного процесса потребуются расширение стратегических отраслей и изменение отдельных правил работы Фабрики проектного финансирования. Результаты исследования могут быть использованы инициаторами проектов при рассмотрении участия в программе государственной поддержки проектного финансирования.

Ключевые слова: проект; инвестиции; проектное финансирование; ВВП; Фабрика проектного финансирования.

Рукобратский Павел Борисович – кандидат экономических наук, зав. кафедрой экономики и финансов, Тверской филиал Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ, адрес: 170100, Россия, г. Тверь, ул. Вагжанова, д.7, e-mail: rukobratskiy_pb@tver.ranepa.ru

PROJECT FINANCING FACTORY AS A TOOL FOR INCREASING THE SHARE OF INVESTMENT IN GDP

RUKOBRATSKY P. B. – Candidate of Economic Sciences, Head of the Department of Economics and Finance, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration of the Tver branch (Russian Federation, Tver), e–mail: rukobratskiy_pb@tver.ranepa.ru.

Abstract. The purpose of the article is to present a comprehensive description of the results of the first year of the Project Finance Factory, to evaluate their impact on the growth of investments in fixed assets and to develop proposals for improving the mechanism of state support for project finance in Russia.

The article examines the problems of ensuring the breakthrough scientific, technological and socio–economic development of Russia for the period up to 2024. One of the factors of such development is analyzed – the share of investments in fixed assets in GDP, as well as a tool to increase the share of investments – the State Program for Supporting Project Finance "Project Financing Factory". The main purpose of the study is comprehensively analysis of the results achieved during the first year of operation of the Project Financing Factory. The subject of the research is the mechanism of state support for project financing as a financial source of financing for strategic investment projects. In the article the dynamics and prospects of increasing the share of investments in fixed assets in GDP are analyzed, sources of investment resources, as well as project financing, as one of the tools to increase financial support for investment activity and sectoral growth of investments. The article takes stock of the Project Financing Factory's first year. In general there are positive results achieved by launching the mechanism of state support for project financing. The list of participating banks was expanded significantly, projects in the chemical industry are approved, as well as the first major infrastructure project in the mining industry, launched the DataRoom system to simplify the procedure for considering applications for funding.

Still the mechanism of the Project Financing Factory is not fully operational yet. The resources of institutional investors should be involved. There is need to increase the number and cost of approved projects and the number of projects with syndicated funding. Factory must ensure significant increase in investment in the manufacturing industries. In order to activate the investment process strategic industries list must be expanded as well as some operation rules changed. The research results can be used by project initiators while considering participation in the program of state support for project financing.

Keywords: project; investments; project financing; GDP; Project Financing Factory.

Одной из главных задач, стоящих в настоящее время перед Россией, является опережающее экономическое развитие с темпами выше среднемировых. Только такое развитие позволит конкурировать с динамично развивающимися странами в условиях мировой технологической революции и внешнего санкционного давления.

Опережающее развитие включено в стратегические задачи развития России до 2024 г. По Указу Президента от 07.05.2018 г. «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года» Правительству поручается принять меры «в целях осуществления прорывного научно–технологического и социально–экономического развития» страны. В частности, обеспечить темпы экономического роста выше мировых и создать условия для вхождения России в число пяти крупнейших экономик мира. Для реализации Послания Президента Федеральному Собранию от 1 марта 2018 года Правительству РФ совместно с ЦБ РФ поручено разработать и утвердить план действий по ускорению темпов роста инвестиций в основной капитал и повышению их доли до 25 процентов в валовом внутреннем продукте (ВВП).

Следует заметить, что задача увеличения доли инвестиций в основной капитал в ВВП уже ставилась в предыдущих майских указах Президента. В 2012 году долю инвестиций планировалось нарастить до 25% к 2015 г. и до 27% к 2018 г., но заявленный показатель не был достигнут в связи с кризисными явлениями в российской экономике в период 2014–2016 гг.

Основа поручения ясна: без повышения инвестиционной активности невозможно добиться устойчивого экономического роста. Динамично развивающиеся страны мира, как правило, имеют высокую долю инвестиций в ВВП. Исследования указывают на положительное влияние роста доли инвестиций в основной капитал на динамику ВВП. Так, в ходе эмпирической проверки гипотезы об уровне воздействия государства на экономический рост был сделан вывод, что «как доля инвестиций, так и уровень реальных инвестиций стимулируют рост ВВП»[1]. «Если мы хотим добиться экономического роста, его главные источники – инвестиции и вложения – должны расти высокими темпами, чтобы повысить их норму в ВВП до значения, при котором возможен заметный экономический рост. Минимальный рост в размере 2…3 % возможен при повышении нормы инвестиций в ВВП до 20…22 %»[2]. Зависимость между долей инвестиций в основной капитал и величиной роста ВВП выявлена в аналитическом докладе Института стратегического анализа. Авторы доклада фиксируют прямую зависимость между долей инвестиций в основной капитал и величиной прироста ВВП. Высокий экономический рост на фоне

[1] Алёхина Н.М. Анализ факторов роста ВВП в условиях кризиса // Современные наукоёмкие технологии. – 2009. – №8. – С.91–102. – С.94.

[2] Аганбегян А.Г. Как возобновить социально–экономический рост в России? // Экономическое возрождение России. – 2017. – №3 (53). – С.11–20. – С.12.

низкой доли инвестиций в ВВП является редкостью[1]. Выводы о зависимости прироста ВВП от доли инвестиций в основной капитал в ВВП подтверждаются статистикой Всемирного банка, приведённой в табл.1.

Таблица 1 – Крупные страны–лидеры по темпам экономического роста в мире и по доле инвестиций в основной капитал в ВВП в 2017 г.

Table 1– Large countries worldwide leaders regarding economic growth rates and the share of investments in fixed assets in GDP in 2017

Страна	Прирост ВВП, %	Доля инвестиций в основной капитал в ВВП, %
Китай	6,90	43,60
Индия	6,68	30,63
Турция	7,44	30,97
Южная Корея	3,06	31,08

Источник: Всемирный банк, TheGlobalEconomy.com[2,3]

Доля инвестиций в основной капитал в российском ВВП по состоянию на 2017 г. близка к средним показателям по странам Евросоюза, где средний показатель составил 21,06%. Наибольшее значение – 26,34% – зафиксировано в Чехии, наименьшее – 11,73% – в Греции. Интересно отметить: несмотря на низкие значения инвестиций в основной капитал в Италии и Греции, темпы прироста ВВП в этих странах сопоставимы с российскими. Данный факт не умаляет прямую зависимость темпов прироста ВВП и доли инвестиций, но указывает на наличие и других факторов темпов прироста ВВП.

Приказ Росстата №56 от 30.01.2014 г. определяет формулу расчета доли инвестиций в основной капитал в валовом внутреннем продукте:

$$D = \frac{ВН}{ВВП} \times 100\%,$$

где:

D – доля инвестиций в основной капитал в валовом внутреннем продукте в отчётном периоде, исчисленная в процентах;

ВН – валовое накопление основного капитала за отчётный период (в текущих рыночных ценах);

ВВП – валовой внутренний продукт за отчётный период (в текущих рыночных ценах).

[1] Николаев И.А., Марченко Т.Е., Точилкина О.С. Инвестиции как источник экономического роста. Аналитический доклад// ФБК Грант Торнтон. Институт стратегического анализа. – 2019. – URL: https://www.fbk.ru/upload/docs/Investments_report.pdf.

[2] См.: Капитальные инвестиции в процентах от ВВП, 2017//Сайт Глобальная экономика, мировая экономика. – URL: https://ru.theglobaleconomy.com/rankings/Capital_investment/

[3] См.: Экономический рост: темп прироста реального ВВП, 2017// Сайт Глобальная экономика, мировая экономика. – URL: https://ru.theglobaleconomy.com/rankings/Economic_growth/

На рис.1 представлена доля инвестиций в основной капитал в ВВП России с 2011 г.



Рисунок 1– Доля инвестиций в основной капитал в ВВП России (в текущих ценах; в процентах к итогу), *источник: Росстат, www.gks.ru*

Figure 1–. The share of investments in fixed assets in Russian GDP (at current prices; as a percentage of the total), *source: Rosstat, www.gks.ru*

На рисунке видно, что анализируемый показатель на протяжении 2011–2018 гг. практически не менялся, испытывая незначительные колебания.

ВВП, исчисленный в рублях в текущих ценах, стабильно растёт, что показано на рис. 2.



Рисунок 2 – Валовой внутренний продукт РФ (в текущих ценах, млрд руб.), *источник: Росстат, www.gks.ru*

Figure 2. – Gross domestic product of the Russian Federation (at current prices, billion rubles), *source: Rosstat, www.gks.ru*

Менее стабильным показателем выступают накопленные прямые инвестиции в Россию, динамика которых представлена на рис. 3.



Рисунок 3 – Участие в капитале и паи/акции инвестиционных фондов, остаток на начало года, млн. долларов, *источник: ЦБ РФ, www.cbr.ru*

Figure 3 – Share in the capital and shares of investment funds, balance at the beginning of the year, million dollars, source: *Central Bank of the Russian Federation, www.cbr.ru*

Исходя из методики расчёта доли инвестиций в ВВП, возможны по меньшей мере два варианта роста данного показателя.

Первый вариант обусловлен сокращением ВВП при сохранении неизменного уровня накопленных инвестиций. Такая ситуация неприемлема с позиций стабильности государственного управления, но вполне возможна при сокращении ВВП в условиях административных или экономических ограничений на вывоз капитала.

Второй вариант предполагает увеличение инвестиций при неизменном или растущем ВВП. Именно сценарий одновременного роста доли инвестиций в основной капитал и роста ВВП предполагают мероприятия для реализации поручений Президента.

Отдельным вопросом является форма собственности инвестиционных средств. Во многих странах локомотивом экономического роста выступают государственные инвестиции в развитие инфраструктуры. Крупные программы инвестиций в инфраструктурные проекты с 2008–2009 гг. реализуются в США и в Китае[1]. В России же реализация концепции государственных инфраструктурных инвестиций может столкнуться с рядом проблем.

[1] Барановская Н. Дорога из кризиса. Инфраструктурные проекты выведут страну из сложной экономической ситуации // Российская газета. Спецвыпуск. – №4858 (0) – URL: https://rg.ru/2009/02/27/krizis-proekty.html.

Первая проблема – увеличение участия государства в экономике на фоне уже его высокой доли и монополизации целого ряда секторов, начиная от энергетического и заканчивая финансовым сектором. В 2017 г. предприятия государственного сектора России доминировали в топливно–энергетическом и оборонном комплексах, медицинской и микробиологической промышленности, в сфере коммуникаций, крупном машиностроении, гражданском авиастроении и т.д. Практически отсутствует частная форма собственности в отраслях естественных монополий – железнодорожном транспорте и электроэнергетике[1].

С 2005 г., по экспертным оценкам, доля государственного сектора существенно возросла. Так, отмечается, что «по итогам 2015 года вклад государства и государственных компаний в ВВП Российской Федерации может составить около 70%, тогда как в 2005 году эта доля составляла около 35%»[2]. За период с 2005 г. тренды на расширение госсектора существенно не менялись, поэтому можно предположить, что вклад государства в ВВП в 2019 г. ещё выше.

Основная опасность кроется в низкой эффективности государственных предприятий, являющейся результатом отсутствия частной инициативы и заинтересованности в повышении производительности труда. Как результат – низкие темпы прироста ВВП, отстающие от среднемировых.

Вторая проблема – отсутствие у государства средств, достаточных для инфраструктурных инвестиций. Косвенно на наличие проблемы указывает сокращение доли государственных инвестиций в их общем объёме в 2010–2016 гг., что представлено на рис.4



Рисунок 4 – Инвестиции в основной капитал за счёт бюджетных средств, % к итогу

Figure 4 – Investments in fixed assets from budget funds,% of the total

[1] Чернопятов А.М., Ахметов Л.А., Джураев Д.М. Государственный сектор в экономике Российской Федерации // Фундаментальные исследования. – 2018. – № 4. – С. 138–145. – С.140.

[2] Радченко Т., Сухорукова К., Паршина Е., Волков А. Государственное участие в российской экономике: госкомпании, закупки, приватизация. Бюллетень о развитии конкуренции // Аналитический центр при Правительстве РФ. – 2016. – №13. – URL: http://ac.gov.ru/files/publication/a/8449.pdf.– 22 с. – С.4.

Из этого можно сделать вывод, что задача роста ВВП опережающими мировой уровень темпами может быть решена только с привлечением частных инвесторов, а темпы прироста инвестиций должны быть действительно высокими. Для оценок требуемых темпов роста доли инвестиций в основной капитал обратимся к другому поручению Президента. Оно касается обеспечения роста ВВП на душу населения в 1,5 раза до 2025 г.[1]. Исходя из имеющихся плановых значений показателя, для его выполнения необходимо обеспечить среднегодовой темп прироста ВВП в 6%. Расчёты показывают, что прирост накопленных инвестиций должен составлять не менее 7% в год. Рост ВВП с пропорциональными или меньшими темпами прироста прямых инвестиций не обеспечит роста их доли в ВВП.

Итак, главная роль государства в оживлении экономического роста – задать вектор инвестиций и снизить риски потенциальных инвесторов, а не напрямую инвестировать бюджетные средства. Исследования показывают, что резервы инвестиций у субъектов российской экономики есть. Так, например, отмечается, что «отечественный финансовый рынок обладает потенциалом для увеличения предложения основных видов финансовых продуктов, в том числе для корпоративного сектора, темпами, в большей или меньшей степени опережающими темпы роста национальной экономики»[2].

Одним из инструментов увеличения финансового обеспечения инвестиционной активности и секторального роста инвестиций выступает проектное финансирование. ЦБ РФ рассматривает проектное финансирование как один из инструментов формирования долгосрочных инвестиций, или «длинных денег». Государственная программа поддержки проектного финансирования получила название «Фабрика проектного финансирования» (далее «Фабрика»)[3]. В рамках государственной программы создано ООО «Специализированное общество проектного финансирования «Фабрика проектного финансирования» (далее «СОПФ»), которое выступает стороной договоров с участниками синдикатов.

Фабрика призвана обеспечить рост объема инвестиций в реальный сектор российской экономики и минимизировать риски инвесторов. Это совместный проект Минэкономразвития и Государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ» (далее «ВЭБ.РФ»), который предусматривает финансирование инвестиционных проектов посредством создания синдикатов. Решение о включении в список поддерживаемых проектов будет принимать ВЭБ.РФ. Отобранные проекты

[1] См.: Майский Указ Президента Российской Федерации В.В. Путина. 2018 г. // Сайт РАНХиГС. – URL: https://www.ranepa.ru/images/News/2018-05/29-05-2018-6-aganbegyan-pres.pdf

[2] Петров М.В. Финансирование компаний в условиях замедления экономики и санкций // Финансы: теория и практика. – 2018. – №3(105). –Т.22.–С.89–99. – С.96.

[3] Постановление Правительства от 15 февраля 2018 г. № 158 «О программе «Фабрика проектного финансирования».

должны стать точками роста экономики. Синдикаты для каждого проекта создаются по принципу «80/20». Здесь 20% – собственные средства инициатора проекта, 80% – заёмные средства, привлечённые от банков–участников синдиката, а также деньги самого ВЭБ.РФ, размещаемые на счетах СОПФ.

В новой государственной программе Фабрики учтён опыт, ранее накопленный при реализации другой программы поддержки инвестиционных проектов, принятой в 2014 г.[1].А именно: решены проблемы качества экспертизы проектов и отсутствия ликвидных залогов, исправлены недостатки механизма государственной поддержки для управления рисками, создана система мониторинга реализации инвестиционных проектов.

Оператором и организатором кредитования выбранных в рамках Фабрики проектов выступает ВЭБ.РФ. Фабрика финансирует только крупные проекты, стоимостью от 3 млрд. руб. и сроком окупаемости до 20 лет. Кроме того, проекты должны реализовываться на территории России и только в отраслях, соответствующих стратегии ВЭБ.РФ. Реализуемые проекты должны принадлежать к одной из 26 отраслей, определённых ВЭБ.РФ как стратегические. К стратегическим отраслям, в частности, отнесены проекты по созданию транспортной, энергетической и телекоммуникационной инфраструктуры, а также экспорт высокотехнологичной продукции и конверсия оборонных предприятий. Наличие стратегических отраслей ограничивает инвестиционные возможности Фабрики. Например, через Фабрику невозможно реализовать актуальное на сегодня проектное финансирование застройщиков жилья в условиях отказа от долевого строительства.

В первые четыре года через Фабрику планируется реализовать проекты на сумму более 1 триллиона рублей. На начальном этапе работы Фабрики ожидается около 350 млрд. руб. банковских инвестиций для финансирования инвестиционных инфраструктурных проектов.

К проектному финансированию планируется привлекать как банки посредством выдачи кредитов, так и институциональных инвесторов посредством выдачи кредитов и приобретения облигаций. Банки могут включать свои проекты в портфель Фабрики и реализовывать их на принципах софинансирования, кредитовать проекты Фабрики и размещать свободные денежные средства, иметь доступ ко всей информации о текущих проектах Фабрики. Институциональные инвесторы, имея полный доступ к информации о реализуемых проектах, могут участвовать в софинансировании, вкладывая средства в облигации, обеспеченные государственными гарантиями, и получать дивиденды от денежных потоков по реализуемым проектам.

[1] Постановление Правительства от 11 октября 2014 года №1044 «Об утверждении Программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых в России на основе проектного финансирования».

Сочетание банковских кредитов и средств институциональных инвесторов позволит обеспечить финансирование проектов на срок до 15 лет. В первые годы работы Фабрики планируется привлечь 300 млрд. руб. институциональных инвесторов – негосударственных пенсионных фондов, паевых инвестиционных фондов и страховых компаний.

По данным РИА Рейтинг[1], общий размер собранных страховых премий в 2018 г. страховыми компаниями (кроме ОМС) составил 1,48 трлн. руб. На рынке представлено 208 страховых компаний, подавляющее большинство из которых не сможет принять участия в проектах Фабрики ввиду отсутствия достаточных для инвестирования финансовых ресурсов. На 10 крупнейших страховых компаний в 2018 г. приходилось 0,93 трлн. руб. страховых премий, что составляет 63% от их общего объёма. Кроме того, крупнейшие страховые компании, такие как ООО СК «Сбербанк страхование жизни», АО «СОГАЗ», ООО СК «ВТБ Страхование», АО «АльфаСтрахование» и другие, аффилированы с банками–участниками Фабрики.

Общий размер средств клиентов 58 Негосударственных пенсионных фондов (НПФ) по состоянию на 01.07.2018 г. составляет 3,61 трлн. руб. На 10 крупнейших НПФ приходится 2,93 трлн. руб., или 81% от общего объёма средств клиентов. Ряд НПФ (НПФ Сбербанка, НПФ ГАЗФОНД, НПФ ВТБ Пенсионный фонд и другие) аффилированы с банками–участниками Фабрики. У 10 крупнейших НПФ размер средств клиентов превышает 100 млрд. руб.

По состоянию на 1 апреля 2018 года совокупная стоимость чистых активов 316 публичных Паевых инвестиционных фондов (ПИФ) составляет 265 млрд. руб. На 10 крупнейших публичных ПИФ приходится 154 млрд. руб. чистых активов, или 58% от общей суммы. Большинство крупнейших публичных ПИФ также аффилированы с банками–участниками Фабрики.

В первый год работы Фабрики институциональные инвесторы не были вовлечены в финансирование проектов. В перспективе основной интерес представляют средства НПФ, особенно тех из них, которые не аффилированы с банками–участниками Фабрики. Средств публичных паевых инвестиционных фондов будет недостаточно для финансирования крупных инвестиционных проектов, а большинство крупных страховых компаний аффилированы с банками–участниками Фабрики.

Сама ВЭБ.РФ профинансирует проекты на сумму от 100 до 150 млрд. руб., предоставив гарантии покрытия основных рисков проектов. К ним, в частности, относятся превышение сметы, а также отсрочка запуска проекта. По проектам Фабрики предоставляются государственные гарантии по облигациям, а инициаторам проектов субсидируются процентные ставки по кредитам. Эти функции возложены на Минэкономразвития и Министерство финансов.

[1] См.: Сайт РИА Рейтинг | Россия Сегодня. – URL: www.riarating.ru

Финансирование инвестиционных проектов в рамках Фабрики осуществляется на трёх уровнях.

На первом уровне создаётся синдикат кредиторов. Формируется синдицированный кредит из трёх траншей – А, Б и В. Транш А – это средства институциональных инвесторов, транш Б – средства коммерческих банков, транш В – средства ВЭБ.РФ.

На втором уровне происходит секьюритизация синдицированного кредита, т.е. кредит превращается в облигации, обращаемые на бирже, и продаётся институциональным инвесторам. Облигации не предполагают амортизацию (т.е. облигации погашаются в конце срока), имеют срок обращения от 10 до 15 лет и выпускаются под фиксированную либо под плавающую ставку.

На третьем уровне осуществляется хеджирование процентного риска. Наличие процентного риска обусловлено вероятностью роста ключевой ставки ЦБ РФ. Для заёмщика фиксируется максимум процентной ставки. При повышении ключевой ставки расходы заёмщика по процентным платежам субсидируются государством, при превышении зафиксированного показателя процентной ставки.

Инициаторы проектов предъявляли высокий спрос на финансирование с самого начала функционирования Фабрики,. Уже в феврале 2018 г. в рамках Российского инвестиционного форума ВЭБ.РФ подписала меморандумы о намерениях по организации синдикатов для реализации проектов. Общая стоимость первых проектов в рамках меморандумов составила 180 млрд. рублей. Первая группа проектов Фабрики была связана с созданием новых высокотехнологичных производств. Среди рассматриваемых проектов были строительство прокатного комплекса Красноярского металлургического завода (общая стоимость проекта – 8,1 млрд. руб.), производство метанола в Тульской области (23,7 млрд. руб.), проект по производству стронция для нужд фармацевтики (3,2 млрд. руб.) [1].

Рассмотрение проектов и поиск инвесторов продлился до конца 2018 г., когда ВЭБ.РФ одобрила первые две сделки по финансированию проектов в отрасли химической промышленности. Первыми одобренными проектами Фабрики стали проекты «Куйбышевазот» и «Щёкиноазот». Финансовым партнером ВЭБ.РФ по этим проектам выступил Газпромбанк. Общий объем вложений составит 28,3 млрд. руб.

Проект «Куйбышевазот» предполагает строительство установки по производству серной кислоты и олеума на производственной площадке компании «Куйбышевазот» в Тольятти. Стоимость строительства установки – 6,3 млрд. руб., участие ВЭБ.РФ оценивается в 3,8 млрд. руб.

[1] См.: О запуске механизма «Фабрики проектного финансирования» рассказал министр экономического развития Максим Орешкин на площадке Российского инвестиционного форума в Сочи // Сайт Минэкономразвития. – URL: http://economy.gov.ru/minec/press/news/201815027

Проект «Щёкиназот» связан со строительством третьей очереди производства метанола на базе «Щёкиноазот» в Тульской области. Стоимость проекта оценивается в 22 млрд. руб., ВЭБ.РФ готова инвестировать 4,5 млрд. руб.

Одной из целей реализации данных проектов является развитие моногородов и несырьевого сектора экономики. Оба проекта, которые первыми получат финансирование от ВЭБ.РФ, расположены в моногородах – Тольятти в Самарской области и поселке Первомайский Тульской области. Как следует из стратегии ВЭБ.РФ, реализация проектов, создающих рабочие места в моногородах, входит в ряд приоритетных направлений деятельности.

В феврале 2019 года заключено третье соглашение о финансировании проекта первой очереди освоения Удоканского месторождения меди (Забайкальский край, Каларский район) и строительства горно–металлургического комбината «Удокан».

Удокан – крупнейшее в России и одно из крупнейших в мире неразработанных месторождений меди. Предполагается, что в конце 2021 года на комбинате стартуют пусконаладочные работы, а на середину 2022 года запланирован выход на проектную мощность в 12 млн. тонн руды в год.

Участниками соглашения стали Сбербанк, Газпромбанк, ВЭБ.РФ и Байкальская горная компания (входит в холдинг USM). Это первая сделка, в которой участвуют сразу два банка–партнёра. В соответствии с базовыми условиями банки–партнёры предоставят финансирование в следующих долях: Сбербанк и Газпромбанк — по 40%, ВЭБ.РФ — 20%. Общий бюджет проекта составляет 2,9 млрд. долларов. Синдицированный кредит сроком на 12 лет будет направлен на финансирование инвестиционных и операционных затрат, включая строительно–монтажные работы и поставку оборудования.

Оценим, насколько значимыми оказались одобренные Фабрикой проекты. По данным Росстата, общий объём инвестиций в производство химических веществ и химических продуктов в 2018 г. составил 470,3 млрд. руб. За последние годы химическая индустрия демонстрирует намного более высокие темпы роста – 7%, в то время как рост всей промышленности составляет лишь около одного процента. «Рост [инвестиций] по сравнению с 2017 г. составляет почти 19%, однако инвестиций в отрасли явно недостаточно»[1]. Объём инвестиций в рамках Фабрики составит 6% от общего объема, что, очевидно, не сможет кардинально улучшить ситуацию с инвестициями в химической промышленности. Между тем в условиях экономических санкций и нехватки инвестиций наблюдается отрыв химических предприятий от мировых лидеров рынка.

Принципиально иная ситуация с проектом строительства ГМК «Удокан». Синдицированный кредит в сумме 2,9 млрд. долл. составит почти 75% от

[1] Ромашкина М. Объём инвестиций в химическую отрасль РФ в 2018 году превысил 511 млрд. рублей // Сайт Нефть. Капитал. – URL: https://oilcapital.ru/article/general/07–12–2018/ob–em–investitsiy–v–himicheskuyu–otrasl–rf–v–2018–godu–prevysil–511–mlrd–rubley/print

инвестиций в добычу металлических руд в 2018 г., которые насчитывали около 3,88 млрд. долл. (252 млрд. руб.). Данный проект можно назвать первым крупным инфраструктурным проектом Фабрики.

За год произошло существенное расширение банков–участников Фабрики. На момент запуска Фабрики, в феврале 2018 г., ВЭБ.РФ имела соглашения о сотрудничестве только с тремя банками – Сбербанком, ВТБ и Газпромбанком. К середине 2018 года число банков–участников Фабрики значительно увеличилось за счёт крупных федеральных и региональных коммерческих банков. К проекту присоединились такие банки, как Всероссийский Банк Развития Регионов, Совкомбанк, Зенит, Евразийский банк развития (региональный банк развития, учреждённый Российской Федерацией и Республикой Казахстан, имеет статус международной организации), а также Альфа–Банк, банки Уралсиб, Ак Барс и Санкт–Петербург.

С учётом высокой монополизации банковского сектора заключение новых договоров с банками–участниками видится нецелесообразным. При этом предполагается расширять число банков за счёт региональных банков, которые могут стать агентами государственной корпорации ВЭБ.РФ, взяв на себя функции экспертов при анализе и отборе местных проектов.

Несмотря на то, что в работе Фабрики принимают участие только 10 банков из 473 (по состоянию на апрель 2019 г.), им принадлежит более 60% активов банковской системы России (55,5 трлн. руб. из 92,3 трлн. руб.).

Кроме того, банки–участники обладают значительным резервом ликвидности, превышающим 8,6 трлн. руб. Резерв ликвидности формируется за счёт денежных средств и их эквивалентов, средств в Центральном банке Российской Федерации, средств в кредитных организациях, а также финансовых активов, имеющихся в наличии для продажи. Он включает в себя как абсолютно ликвидные активы, не приносящие доходов, так и высоколиквидные активы с небольшим доходом, которые могут в минимальные сроки и с незначительным риском потерь своей стоимости быть конвертированы в наличные деньги или средства платежа.

В табл. 3 приведены данные об активах и резервах ликвидности основных банков–участников Фабрики по состоянию на 01.04.2019 г.

Участие банков в работе Фабрики носит взаимовыгодный характер. Проекты Фабрики имеют стратегическое значение для экономики страны, их реализация поддерживается на государственном уровне, в том числе за счёт предоставления государственных гарантий. Это имеет решающее значение для снижения рисков проектного финансирования. Кроме того, риски снижаются и за счет участия самой ВЭБ.РФ и финансирования путём образования синдикатов.

В дополнение к расширению числа участников Фабрики в конце 2018 года ВЭБ.РФ запустила информационную систему DataRoom. Её предназначение состоит в упрощении процедуры подачи документов инициаторами проектов, а

также в оптимизации процесса взаимодействия кредиторов, участников и ВЭБ.РФ в процессе реализации проектов. Система DataRoom обеспечивает централизованное хранение документов инвестиционных проектов и позволяет банкам оперативно использовать их для анализа и принятия решения о возможности финансирования.

Таблица 3 – Активы и резервы ликвидности основных банков–участников Фабрики по состоянию на 01.04.2019 г.

Table 3 – Assets and liquidity reserves of the main banks participating in the Factory as of April 1, 2019

Банк	Активы, тыс. руб.	Резерв ликвидности, тыс. руб.
Сбербанк России	28 357 071 793	4 542 728 716
ВТБ	13 941 983 769	1 188 438 279
Газпромбанк	6 274 990 547	1 208 867 929
Альфа–Банк	3 290 037 343	937 201 922
Совкомбанк	1 007 743 702	321 095 038
Банк «Санкт–Петербург»	681 025 025	38 289 247
ВБРР (Всероссийский Банк Развития Регионов)	649 049 897	198 270 818
Уралсиб	556 473 224	89 179 595
АК БАРС	544 774 032	71 508 554
Банк «Зенит»	233 499 090	42 440 776

Источник: ЦБ РФ, www.cbr.ru

В системе DataRoom инициатор проекта однократно предоставляет пакет документов только организатору синдиката. Дальнейшее распределение документов и обмен информацией между участниками синдиката обеспечиваются работой системы. Все банки–участники синдиката постоянно находятся во взаимодействии друг с другом и с ВЭБ.РФ в едином информационном пространстве. Таким образом, система DataRoom не только сокращает срок рассмотрения проектов, но и обеспечивает ускоренное взаимодействие между участниками Фабрики.

Несмотря на проделанную большую работу по развитию Фабрики в 2018–2019 гг., прорывной рост инвестиций в основной капитал невозможен без решения ряда проблем. Их решение должно найти отражение в работе как Фабрики, так и всего механизма проектного финансирования.

Эксперты отмечают, что сегодня основным препятствием для роста инвестиций являются санкции и контрсанкции. В частности, стало сложнее получить

зарубежное финансирование под проекты в России, снизились и без того небольшие прямые иностранные инвестиции. Наиболее резкое сокращение прямых иностранных инвестиций наступило после введения американских санкций против российских миллиардеров. В глазах иностранных инвесторов Россия выглядит рискованно, и поэтому наблюдается отток инвестиционного капитала из страны.

Другой проблемой является необходимость улучшения инвестиционного климата и снижения инвестиционных издержек бизнеса. «Правительство РФ делает ставку на стимулирование внутренних инвестиций, а не иностранных. В результате вместо прямых инвестиций в капитал предприятий только увеличиваются объёмы операций на финансовом рынке (депозиты, валюта, операции РЕПО и т.д.), так как реальная доходность там выше и отдача быстрее» [1]. Для улучшения инвестиционного климата в России необходимы институциональные преобразования – обеспечить стабильность налоговой системы, снизить государственную и административную нагрузки.

Опрос экспертов – участников ПМЭФ показал, что среди основных причин снижения инвестиций в Россию отмечаются опасения инвесторов по поводу длительного застоя, слабости институтов защиты прав собственности, неясности приоритетов экономической политики, чрезмерного административного давления, высоких ставок кредитования, геополитических рисков и санкций[2].

Скептически оценивает выполнение плана по росту доли инвестиций глава Счетной палаты А.Л. Кудрин. Причинами такой оценки являются общий инвестиционный климат, санкции, осторожность в проведении структурных реформ, повышение налогов.

Другой проблемой в условиях снижения активности иностранных инвесторов является структура прямых иностранных инвестиций, что представлено в табл.4.

Так, если в 2010–2013 гг. преобладали иностранные инвестиции в обрабатывающие производства и торговлю, то с 2014 г. наметился тренд на инвестиции в топливно–энергетический комплекс, что, безусловно, не способствует снижению зависимости экономики России от внешней конъюнктуры рынка энергоносителей и развитию реального сектора экономики.

Меры повышения инвестиционной активности, предложенные Министерством экономического развития РФ, включают в себя четыре ключевых блока[3].

---

[1] Комраков А. Иностранные инвесторы отвернулись от России // «Независимая газета». – 2018. – URL: http://www.ng.ru/economics/2018–07–12/1_7265_investors.html. (дата обращения 11.06.2019).

[2] Кувшинова О. Бизнес рассказал, почему в России падают инвестиции // Газета «Ведомости». – 2016. – URL: https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2016/06/17/645843–pochemu–v–rossii–padayut–investitsii(дата обращения 11.06.2019).

[3] См.: План мероприятий по ускорению темпов роста инвестиций в основной капитал и повышению до 25 процентов их доли в ВВП // Сайт Минэкономразвития. – URL: http:// http://economy.gov.ru.

Первый блок мер направлен на улучшение инвестиционного климата и снижение издержек для бизнеса. В рамках данного блока предполагается системная работа по улучшению предпринимательской среды, снижению уголовно–правовых рисков ведения предпринимательской деятельности, совершенствованию системы надзора и другие меры.

Таблица 4 – Иностранные инвестиции по видам экономической деятельности
Table 4 – Foreign investment by type of economic activity

Год	Преобладающее направление инвестиций (максимальное сальдо)
2010	Обрабатывающие производства
2011–2012	Торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов
2013	Торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов. Обрабатывающие производства
2014–2018	Добыча топливно–энергетических полезных ископаемых (каменного угля, бурого угля (лигнита), нефти, газа)

Источник: ЦБ РФ, www.cbr.ru

Второй блок определяет развитие инфраструктуры. Предлагается увеличить объемы и эффективность инвестиций в инфраструктуру с участием государства, совершенствование регулирования в сфере государственно–частного партнёрства, создание механизма привлечения инвестиций в модернизацию генерирующих объектов электростанций, а также создание условий для реализации инвестиционных проектов на уровне регионов.

Третий блок мер делает ставку на повышение эффективности государственных компаний и развитие конкуренции. Планируется снижение доли государства в экономике и создание реестра крупных инвестиционных проектов. Отмечается необходимость повышения эффективности деятельности естественных монополий, уменьшения степени государственного регулирования в потенциально конкурентных сферах деятельности, где в основном представлены субъекты естественных монополий.

Четвёртый блок мер предполагает увеличение финансового обеспечения инвестиционной активности. Это широкий спектр мероприятий, включающий в себя упрощение доступа субъектов малого и среднего предпринимательства к финансовым ресурсам, формирование источников долгосрочных сбережений в экономике, повышение эффективности функционирования финансовых рынков и прочие. Именно данный блок предполагает развитие проектного финансирования на базе синдицированного кредитования и Фабрики проектного финансирования.

Первый и третий блоки связаны с длительными институциональными процессами, которые в ближайшие 5–6 лет, вероятно, не окажут существенного влияния на рост доли инвестиций. Вместе с тем они крайне важны для долгосрочного устойчивого роста инвестиционной активности, по сути являются его основой. В установленные Президентом сроки наиболее эффективными могут оказаться второй и четвёртый блоки предложений. Основу здесь составляют государственные и частные инвестиции в конкретные проекты.

С учётом предложенных мер для активизации инвестиционного процесса необходимо расширить список стратегических отраслей для проектного финансирования Фабрики добавлением социальнозначимых проектов в сфере образования, экологии и здравоохранения. Другим направлением совершенствования работы Фабрики должно стать изменение правил её работы. Данное направление предполагает разработку новых вариантов обеспечения долга, предоставление права рефинансировать долг, уточнение порядка предоставления субсидий.

Библиография/References:

1. Аганбегян А.Г. Как возобновить социально–экономический рост в России? // Экономическое возрождение России. – 2017. – № 3 (53). – С.11–20.
2. Алёхина Н.М. Анализ факторов роста ВВП в условиях кризиса // Современные наукоёмкие технологии. – 2009. – № 8. – С. 91–102.
3. Барановская Н. Дорога из кризиса. Инфраструктурные проекты выведут страну из сложной экономической ситуации // Российская газета. Спецвыпуск. – № 4858 (0). – URL: https://rg.ru/2009/02/27/krizis–proekty.html.
4. Комраков А. Иностранные инвесторы отвернулись от России // Независимая газета. – 2018. – URL: http://www.ng.ru/economics/2018–07–12/1_7265_investors.html. (дата обращения: 29.04.2019).
5. Кувшинова О. Бизнес рассказал, почему в России падают инвестиции // Ведомости. – 2016. – URL: https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2016/06/17/645843–pochemu–v–rossii–padayut–investitsii. (дата обращения: 29.04.2019).
6. Николаев И.А., Марченко Т.Е., Точилкина О.С. Инвестиции как источник экономического роста. Аналитический доклад // ФБК Грант Торнтон. Институт стратегического анализа. – 2019. – URL: https://www.fbk.ru/upload/docs/Investments_report.pdf. (дата обращения: 29.04.2019)
7. Петров М.В. Финансирование компаний в условиях замедления экономики и санкций // Финансы: теория и практика. – 2018. – № 3 (105). –Т. 22.– С. 89–99.
8. Радченко Т., Сухорукова К., Паршина Е., Волков А. Государственное участие в российской экономике: госкомпании, закупки, приватизация. Бюллетень о развитии конкуренции // Аналитический центр при Правительстве РФ. – 2016. –

№ 13. – URL: http://ac.gov.ru/files/publication/a/8449.pdf. (дата обращения: 29.04.2019).

9. Ромашкина М. Объём инвестиций в химическую отрасль РФ в 2018 году превысил 511 млрд рублей. – URL: https://oilcapital.ru/article/general/07–12–2018/ob–em–investitsiy–v–himicheskuyu–otrasl–rf–v–2018–godu–prevysil–511–mlrd–rubley/print. (дата обращения: 29.04.2019).

10. Чернопятов А.М., Ахметов Л.А., Джураев Д.М. Государственный сектор в экономике Российской Федерации // Фундаментальные исследования. – 2018. – № 4. – С. 138–145.

1. Aganbegian, A.G. (2017) Kak vozobnovit' sotsial'no–ekonomicheskii rost v Rossii? [How can we restore socioeconomic growth in Russia?] // Ekonomicheskoe vozrozhdenie Rossii [The Economic Revival of Russia]. – № 3 (53). – P. 11–20. (In Russ.)

2. Alekhina, N.M. (2009) Analiz faktorov rosta VVP v usloviiakh krizisa [The analysis of factors influencing on gross domestic products during economic crisis] // Sovremennye naukoemkie tekhnologii [Modern high technologies]. – № 8. – P. 91–102. (In Russ.)

3. Baranovskaia, N. (2009) Doroga iz krizisa. Infrastrukturnye proekty vyvedut stranu iz slozhnoi ekonomicheskoi situatsii // Rossiiskaia gazeta. Spetsvypusk. – № 4858 (0) – URL: https://rg.ru/2009/02/27/krizis–proekty.html. (In Russ.)

4. Komrakov, A. (2018) Inostrannye investory otvernulis' ot Rossii // «Nezavisimaia gazeta». – URL: http://www.ng.ru/economics/2018–07–12/1_7265_investors.html. (In Russ.)

5. Kuvshinova, O. (2016) Biznes rasskazal, pochemu v Rossii padaiut investitsii // Vedomosti. – URL: https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2016/06/17/645843–pochemu–v–rossii–padayut–investitsii. (In Russ.)

6. Nikolaev, I.A., Marchenko, T.E., Tochilkina, O.S. (2019) Investitsii kak istochnik ekonomicheskogo rosta. Analiticheskii doklad // FBK Grant Tornton. Institut strategicheskogo analiza. – URL: https://www.fbk.ru/upload/docs/Investments_report.pdf. (In Russ.)

7. Petrov, M.V. (2018) Finansirovanie kompanii v usloviiakh zamedleniia ekonomiki i sanktsii [Financing Companies in the Context of Economic Slowdown and Sanctions] // Finansy: teoriia i praktika [Finance: Theory and Practice]. – № 3 (105). – T. 22. – P. 89–99. (In Russ.)

8. Radchenko, T., Sukhorukova, K., Parshina, E., Volkov, A. (2016) Gosudarstvennoe uchastie v rossiiskoi ekonomike: goskompanii, zakupki, privatizatsiia. Biulleten' o razvitii konkurentsii // Analiticheskii tsentr pri Pravitel'stve RF. – №13. – URL: http://ac.gov.ru/files/publication/a/8449.pdf. (In Russ.)

9. Romashkina, M. (2018) Ob"em investitsii v khimicheskuiu otrasl' RF v 2018 godu prevysil 511 mlrd rublei. – URL: https://oilcapital.ru/article/general/07–12–2018/ob–em–investitsiy–v–himicheskuyu–otrasl–rf–v–2018–godu–prevysil–511–mlrd–rubley/print. (In Russ.)

10. Chernopiatov, A.M., Akhmetov, L.A., Dzhuraev, D.M. (2018) Gosudarstvennyi sektor v ekonomike Rossiiskoi Federatsii [The public sector in the economy of the Russian Federation] // Fundamental'nye issledovaniia [Fundamental research]. – № 4. – P. 138–145. (In Russ.)