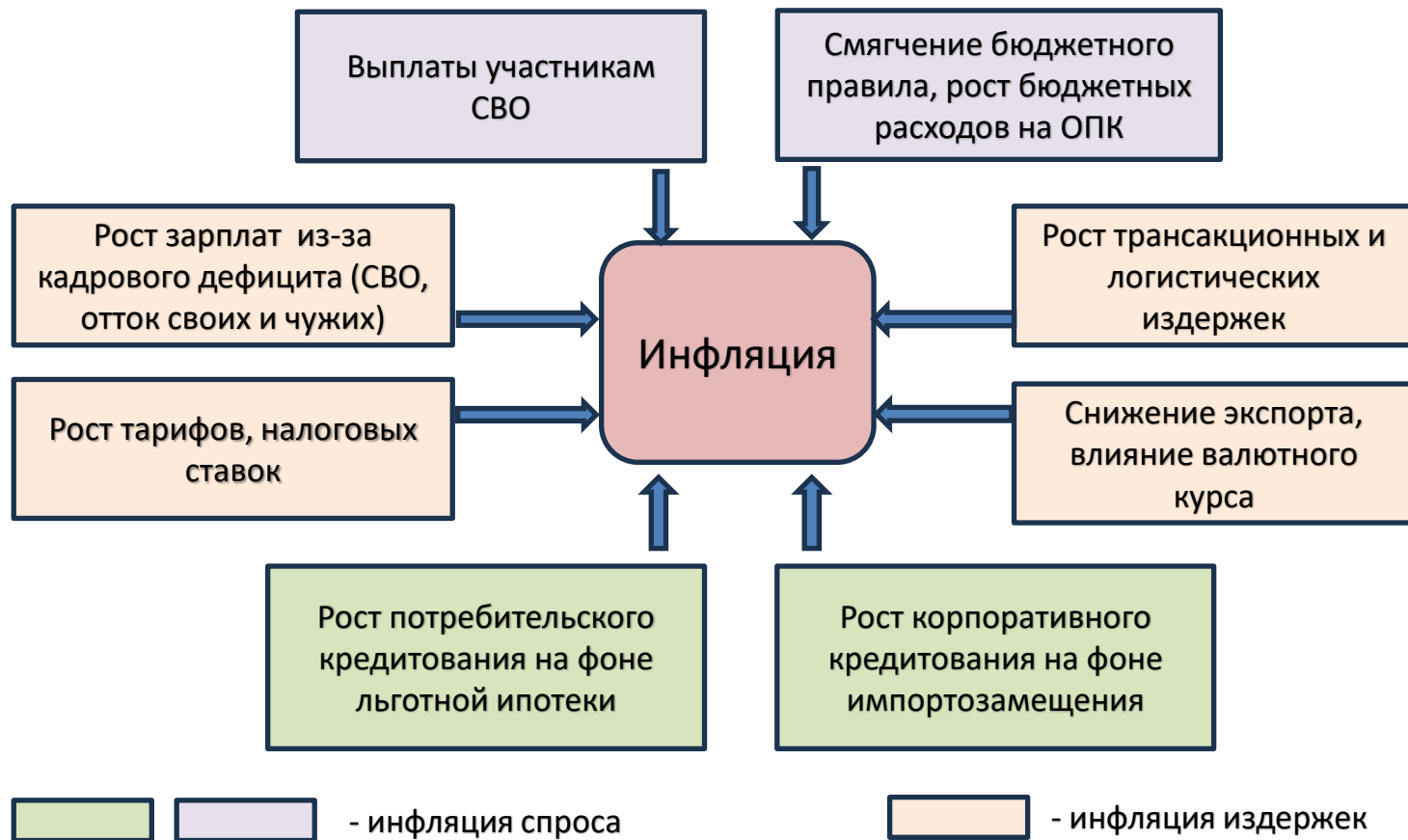


Поддержка инвестиций и современная денежно-кредитная политика: антагонисты или компромисс возможен?

Доклад председателя Экспертного совета ФРП
А.В.Данилова-Данильяна

26 февраля 2025 года

Факторы инфляции



Вброс ранее отложенных бюджетных средств

Как менялась ликвидная часть Фонда национального благосостояния



Источники: Минфин, Росстат

© РБК, 2025

Запасы ФНБ России подходят к исчерпанию

Бывший министр финансов Михаил Задорнов заявил, что ликвидных средств Фонда национального благосостояния (ФНБ) осталось менее чем на полгода в случае падения цен на нефть. По состоянию на 1 февраля запасы валюты и золота в ЦБ сократились до 3,8 трлн рублей — менее 2% ВВП, тогда как до СВО этот показатель составлял 7,4% ВВП.

Возможности Правительства



Возможности ЦБ



Позиция Банка России - 1

«Баланс между ростом экономики и снижением инфляции найти можно, более того - это нужно, и наша ДКП направлена именно на это. Она направлена на то, чтобы рост экономики был не просто кратким эпизодом, пусть впечатляющим высокими темпами, но чтобы это был устойчивый экономический рост».

«Высокое текущее инфляционное давление свидетельствует о том, что сохраняется значительное отклонение российской экономики вверх от траектории сбалансированного роста».

Иными словами, достигнутый рост в 4,1% ВВП несбалансирован, его надо уменьшить до 1,5-2,5% в год.

Позиция Банка России - 2

«Кредиты, на мой взгляд, могут быть только в очень дозированных размерах. Потому что чем больше объем льготных программ, тем больше нам надо высокой ключевой ставкой делать менее доступными кредиты остальной части экономики.

Набиуллина также отметила, что уже перегрет спрос и перегреты кредиты, поэтому здесь, конечно, нужны очень дозированные программы, но определение этих приоритетов - это все-таки прерогатива Правительства.

Иными словами, если Правительство пойдет по пути увеличения программ субсидирования, Банк России вновь увеличит ставку, если не увидит снижение инфляции.

Во второй половине 2024 года ужесточение ДКП приняло экстремальный для бизнеса характер

1. Бизнес кардинально меняет решения о кредитах

Доля тех, кто планировал кредитоваться, сократилась с 60% до 38% в декабре 2024 г. При этом 62% не планируют привлекать заемные средства ни при каких обстоятельствах. Оставшиеся 38% готовы взять кредит исключительно на рефинансирование имеющейся задолженности, при этом у 42% заёмщиков процентные платежи превышают 75% плановой EBITDA.

Корпоративное кредитование в 2025 г. будет связано с реструктуризацией ранее взятых кредитов, а не пойдет на новые проекты.

В среднесрочной перспективе это означает чрезмерное охлаждение экономики.

Во второй половине 2024 года ужесточение ДКП приняло экстремальный для бизнеса характер

2. Доходность бизнеса теряет привлекательность

Ставки по депозитам уже выше возможной рентабельности, которую способно получить большинство видов бизнеса.

Компании и банки в этих условиях предпочитают не вкладываться в инвестпроекты, а уходят в депозиты и в консервативные финансовые инструменты – облигации и ОФЗ.

Во второй половине 2024 года ужесточение ДКП приняло экстремальный для бизнеса характер

3. Заморозка многих реализуемых проектов, угроза банкротств

Есть довольно крупные промышленные проекты технологического лидерства высокой степени готовности (набран персонал, закуплено оборудование, вложено свыше 50% необходимых средств). Они планировались к запуску в 2025-2026 годах. Однако из-за значительного повышения кредитной ставки уже целый ряд таких предприятий заявляют о преддефолтном состоянии.

Высокая кредитная нагрузка у такого бизнеса возникла не из-за его низкой эффективности или агрессивной кредитной стратегии, а только лишь в силу того, что он оказался в определённый момент времени не на той стадии инвестиционного цикла. И срыв по ним будет фатально ошибочным сигналом о том, что входить в долгие и технологически сложные проекты опасно.

На фоне экстремальных изменений ДКП, к тому же еще и растянувшихся на длительное время, важно не допустить смены владельцев бизнеса просто в связи с большим или меньшим везением.

«Повышение эффективности»: кому и как помогать прежде всего?

1. Инвестиционные проекты высокой степени готовности для поддержки их завершения и выхода на проектную мощность – при условии сохранения достаточного спроса на продукцию.
2. Инвестиционные проекты предприятий, на чью продукцию уже есть повышенный спрос (в первую очередь рыночный - подтвержденный ростом цен выше уровня инфляции).
3. Проекты автоматизации и роботизации предприятий, реализация которых позволит не только сократить отставание в производительности труда, но и высвободить существенную часть трудовых ресурсов для покрытия кадрового голода.

Целевая поддержка таких инвестиционных проектов должна стать важнейшим элементом ДКП, совместно проводимой Правительством РФ и Банком России.

И, конечно, надо прекратить помогать компаниям, имеющим одновременно и субсидированные кредиты, и крупные депозиты.

Рост значимости инструментов фондового рынка

В целях минимизации инфляции спроса, растущей через механизмы корпоративного кредитования, следует расширить условия доступа инвесторов к размещениям акций и облигаций российских эмитентов.

Для этого необходимо:

- провести анализ формальных и неформальных процедур допуска компаний на биржу и выявить критические «точки разворота»;
- смягчить условия вложений средств в инвестиционные проекты для негосударственных пенсионных фондов, страховых компаний, инвестиционных товариществ и ПИФов;
- ввести в оборот новый вид облигаций с купоном, привязанным не к прибыли, а к выручке компаний (наращивание потенциала долевого финансирования проектов инвесторами может упереться в ограничения, связанные с прогнозируемым снижением прибыльности компаний).

На пути к синергии ГИР и публичных инвесторов

Весьма полезным будет формирование группы софинансирующих НПФов, ПИФов и прочих публичных инвесторов вокруг ФРП и иных эффективных государственных институтов развития.

Статистика ФРП

(с 1 апреля 2015 г. по 1 января 2025 г.)

Поступило 7427 заявок.

Одобрено на Экспертном совете ФРП 2380 проектов (доля одобрений - 87,3%).

Средний срок рассмотрения заявок снизился до 71 дня.

Профинансировано 1794 проекта (от 1309 предприятий), всего на 598,9 млрд руб.

Погашено 829 займов на общую сумму в 181,8 млрд руб.

Проблемная задолженность – 25 проектов на 4,7 млрд руб. Это 1,24% текущего портфеля (средний уровень по банковской системе – 8,5 %).

Открыто 935 новых производств в 72 регионах Российской Федерации.

Создан 61 РФРП, с ними профинансировано 74 совместных проектов.

НО:

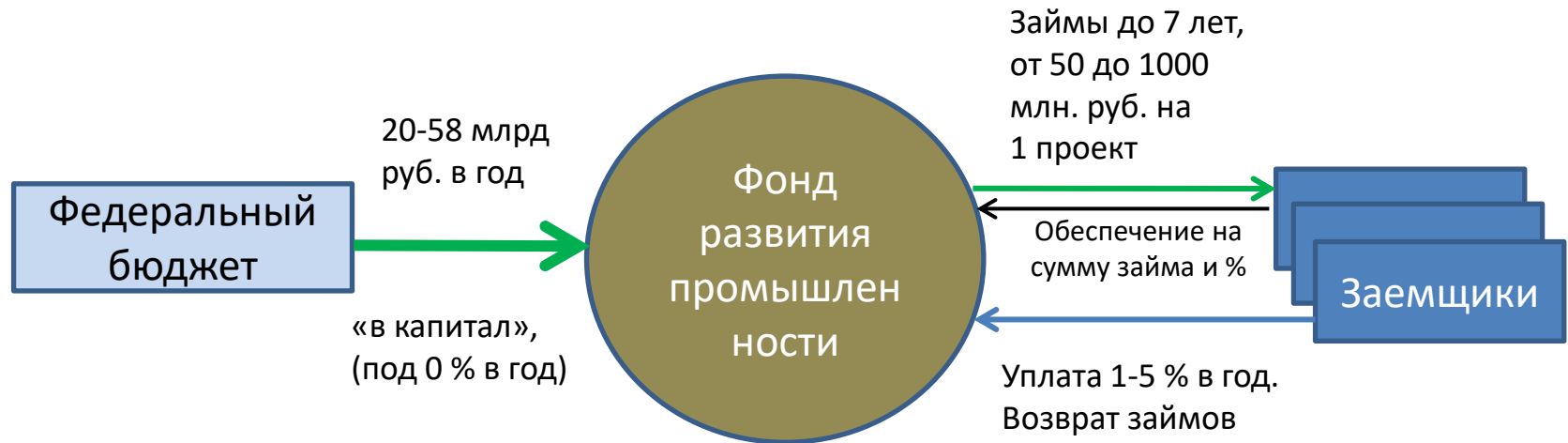
Свободных средств в ФРП уже нет. Непрофинансированных обязательств (180 млрд. руб.) в 2 раза больше, чем всех денег на 2025 год.

Количество поступивших в 4 кв. 2024 г. заявок почти в 2 раза больше, чем в 4 кв. 2022 г.

Текущая ситуация с ФРП

1. Фонд уже не рекламирует свою деятельность, ибо число новых хороших заявок устойчиво превышает имеющиеся в ФРП средства.
2. Фонд охватил лишь 14 из 23 отраслей промышленности.
3. Каждый рубль Фонда приносит еще 1 рубль частных инвестиций (4 года назад было более 2 рублей).
4. Более 20% портфеля ФРП – проекты, которые российские банки принципиально не финансируют из-за низкой маржинальности (за последний год – уже более 35%). Остальные проекты финансируются в сотрудничестве с банками.
5. ФРП обучил 85 региональных институтов развития аналогичного профиля, однако их совокупная капитализация – около 10% от активов ФРП.
6. Из других государственных институтов развития ФРП активно сотрудничает лишь с ФЦК.

Существующая схема финансирования ФРП



Всего в активе ФРП сейчас - около 400 млрд руб., плюс 40 млрд руб. - у региональных фондов аналогичного профиля. Система нуждается в:

- 1) Срочной докапитализации;
- 2) Тиражировании на другие отрасли экономики.

Альтернативные схемы капитализации

1. Банк России – банк развития (выступает андеррайтером выпусков облигационных займов ФРП и аналогичных фондов из других отраслей, компенсирует разницу процентных ставок). Эта схема - **X**
2. Создание ФРП и другими фондами совместных с иностранными инвесторами дочерних АО – для предоставления финансирования с хеджированием валютного риска под государственную гарантию (по схеме, близкой к работе дочек РФПИ). Эта схема - **??**
3. Модифицированная бюджетная схема (предлагается и описывается ниже).

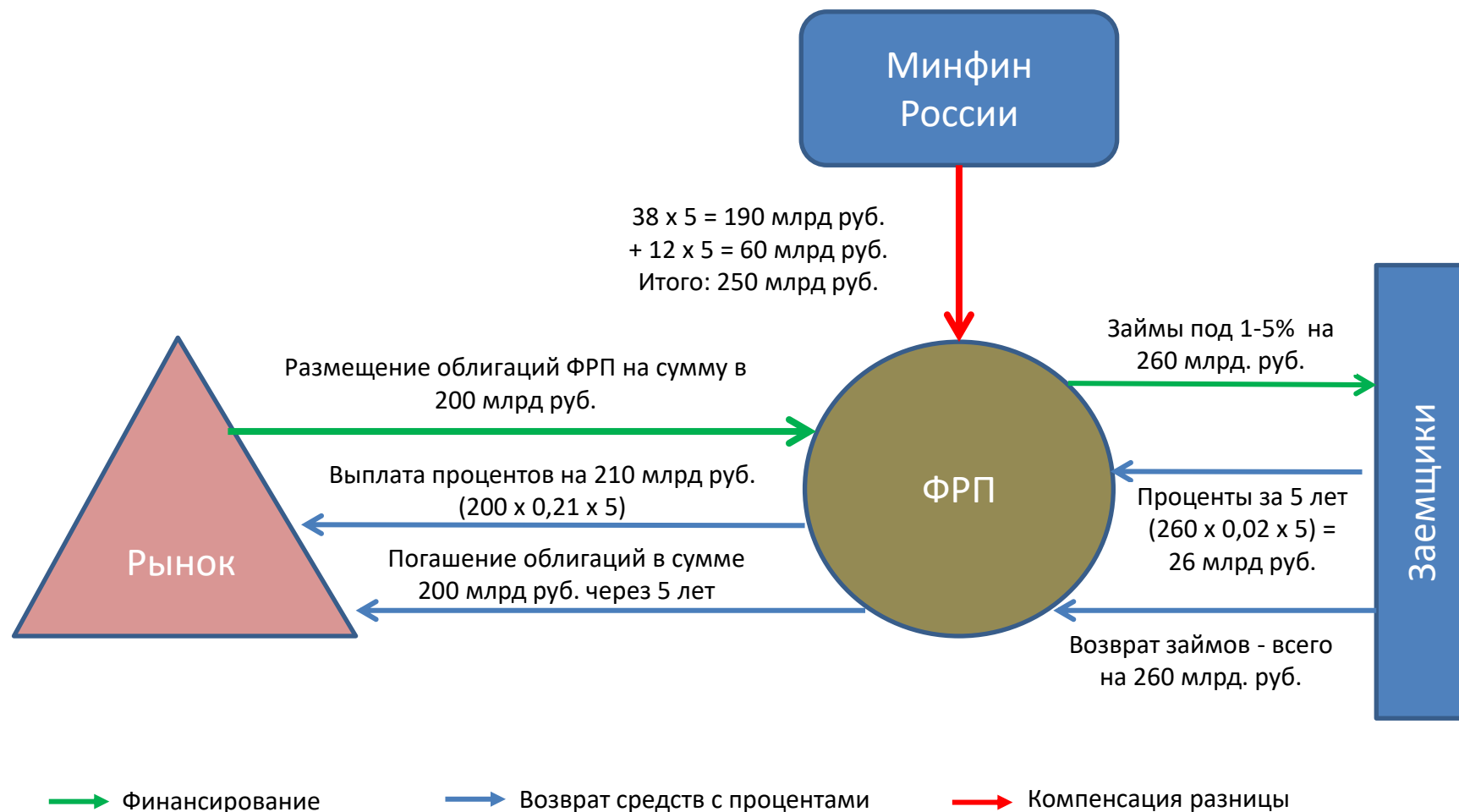
Описание предлагаемой схемы в текущих условиях

1. ФРП выпускает пятилетние облигации, например, на 200 млрд рублей под 21%.
2. Покупателями этих бумаг могли бы выступить инвесторы, в том числе с Востока и Юга (они интересуются ценными бумагами крупных российских банков, не попавших под санкции. Облигации некоторых государственных институтов развития были бы для них еще привлекательнее).
3. Привлеченные через выпуск облигаций средства выдаются в виде займов под 1-5% годовых (средняя ставка – 2%).
4. Заемщики возвращают деньги через 5 лет, добавляя в среднем по 2% годовых.

Описание предлагаемой схемы в текущих условиях

5. Разница между процентными платежами (21% - 2%) составляет 19%. Это дает 38 млрд руб. годового убытка при выплате купона. Убыток компенсируется из ежегодной бюджетной субсидии.
6. Остаток ежегодной субсидии ($50 - 38 = 12$ млрд руб.) можно оставить в ФРП для использования по традиционной схеме, что составит 60 млрд руб. (12×5 лет).
7. Таким образом, на 5 лет у ФРП окажется $200 + 60 = 260$ млрд руб. в управлении, что больше планируемой на 5 лет бюджетной субсидии в $50 \times 5 = 250$ млрд руб.
8. При снижении ключевой процентной ставки эта разница увеличивается, что дает возможность сделать еще один или даже несколько облигационных выпусков, резко увеличив мощность ФРП.
9. Главное: 200 млрд рублей у ФРП оказываются сразу, а не постепенно. И эти деньги сразу уходят с рынка, снижая инфляционное давление.

Предлагаемая схема финансирования ФРП (на 5 лет)



Инвестиционный потенциал

На каждый 1 рубль займа ФРП приходилось в среднем 0,5 рубля собственных средств заявителей и 0,5 рубля кредитов банков. Таким образом, ФРП учетверяет инвестиции заявителей в промышленность.

4 фонда с капиталом по 40 млрд. руб. могли бы «поднять», выпустив каждый по 2 транша облигаций в 200 млрд руб., до $4 \times 400 \times 2 = 3,2$ трлн рублей инвестиций и обеспечить их дальнейший оборот.

При этом с рынка будут отвлечены 1,6 трлн рублей, что даст существенный антиинфляционный эффект.

В пользу тиражирования модели ФРП

1. Экспертиза ФРП - одна из самых эффективных:
 - проводится в 4 этапа (экспресс-оценка, входная экспертиза поданных документов, комплексная экспертиза из 5 видов, одобрение на Экспертном совете);
 - вся экспертиза занимает до 71 дня, если заявитель вовремя подает документы;
 - заявка дойдет до Экспертного совета даже при наличии отрицательной комплексной экспертизы.
2. Экспертный совет ФРП состоит из 18 авторитетных, независимых и жестко следящих друг за другом экспертов. Его решения – окончательны и могут быть пересмотрены только Наблюдательным советом ФРП для особо крупных проектов.
3. Заявители доверяют Фонду, поскольку все процедуры рассмотрения и принятия решений предельно прозрачны.
4. Главный критерий – импортозамещение и несырьевой экспорт, (что кстати ещё и укрепление платежного баланса страны).

В пользу тиражирования модели ФРП

5. Средства займов ФРП идут в виде софинансирования на конкретные инвестиционные цели – в проекты, инициированные рынком, и финансируемые в начале за счет рыночных средств, а не государства.
6. Займы ФРП являются антиинфляционными механизмами, поскольку частные и кредитные средства, участвующие вместе с займами ФРП в инвестиционном процессе, отвлекаются таким образом от чисто потребительских целей и от спекулятивных операций на валютном рынке.
7. По нашим оценкам, Экспертный совет ФРП может повысить интенсивность своей работы максимум ещё в 2,5 раза, т.е. обеспечить увеличение мощности ФРП до 1 трлн рублей в год. Дальнейший рост фактически будет означать создание системы из нескольких параллельно работающих экспертных советов ФРП.
8. Образование еще трех аналогичных фондов означает формирование 3 схожих экспертных советов, членами которых будут являться до 120 разных независимых экспертов. В России имеется это количество.

В пользу тиражирования модели ФРП

9. Наличие четырех фондов развития, параллельно работающих на принципах ФРП (с увеличенным предельным лимитом на один проект – вместо 1 млрд руб. нужно перейти к 5 млрд руб.):
- ✓ породит приток рыночного (в том числе иностранного) капитала в инвестиционную сферу России;
 - ✓ позволит наработать лучшие практики управления за счет конкуренции между этими фондами;
 - ✓ даст основу для открытия, реформатирования и/или расширения финансирования аналогичных фондов в других секторах экономики;
 - ✓ снизит инфляционное давление, способствуя реализации ДКП.

Помимо ФРП еще 3 фонда можно создать в таких сферах, как (не считая туризма, цифровизации и ИТ, новых видов энергетики и пр.):

- 1) инфраструктура (очень «длинные» займы на подключение объектов к сетям, строительство подъездных путей и пр.);
- 2) АПК (займы на создание мощностей по переработке сельхозпродукции);
- 3) экологические проекты (очень «длинные» займы на сбор и переработку любых видов отходов, очистка русел рек, рекультивация земли и пр.).