Мария ЩЕРБИНИНА,
заместитель директора
департамента
сделок структурного
финансирования
и секьюритизации,
АО «СОЛИД Менеджмент»

Владимир ЛЕНТИЩЕВ,
директор департамента
сделок структурного
финансирования
и секьюритизации,
АО «СОЛИД Менеджмент»

Перспективы и актуальный опыт реализации сделок с использованием СФО и ЗПИФ

ВВЕДЕНИЕ

Прошедший 2024 год стал непростым не только для экономики страны, но и для управляющих компаний на рынке ценных бумаг. Открытые паевые инвестиционные фонды (ОПИФ) демонстрировали нестабильные показатели (как и фондовый рынок в целом) из-за резкого роста ключевой ставки Банка России, а управляющие компании испытали жесткое давление в борьбе за прибыль. Иначе в стресс-периоде показали себя иные финансовые инструменты, а именно специализированные финансовые общества (СФО) и закрытые паевые инвестиционные фонды (ЗПИФ). В настоящий момент Управляющая компания АО «СОЛИД Менеджмент» (УК «СОЛИД Менеджмент») имеет под управлением 37 СФО и около 40 ЗПИФ, общая оценка активов под управлением по этим направлениям составляет приблизительно один триллион рублей. Сегодня СФО и ЗПИФ играют важную роль на современном финансовом рынке, предоставляя разнообразные услуги по финансированию и управлению активами. Их гибкость и возможность быстро реагировать на изменения в экономической среде делают их ключевыми игроками в реализации сделок различного уровня сложности.

ОПЫТ РЕАЛИЗАЦИИ СДЕЛОК В 2024 ГОДУ

Представляем вашему вниманию несколько определяющих факторов, которые сформировали высокую популярность данных структур среди заказчиков самых разных уровней. Итак, в данных сделках у заказчика появляется возможность:

Рисунок 1. Схема сделки с участием СФО и ЗПИФ
Источник: АО «СОЛИД Менеджмент»

1) Продолжать свою хозяйственную деятельность в рамках беспрецедентного международного санкционного давления на Российскую Федерацию: кредитоваться, направлять денежные потоки в соответствии со своими бизнес-планами, в том числе и в иностранные юрисдикции.

2) Не раскрывать цепочку владения / бенефициаров бизнеса.

3) Комфортно и эффективно проводить реструктуризации, где результатом будет выступать структура, схожая с холдинговой.

В прошедшем году УК «СОЛИД Менеджмент» запустила несколько самобытных и уникальных сделок, которые совместили в себе сразу 2 структуры: и СФО, и ЗПИФ. Это несколько более усложненная схема «репака» займа через СФО, которая уже известна и активно используется на рынке (Рисунок 1).

Обеспечение контроля заказчиком структуры осуществляется следующим образом.

На уровне СФО: решения принимаются управляющей компанией (УК) с согласия представителя владельцев облигаций (ПВО) и на основании Устава СФО.

На уровне устава: устав контролируется через участие представителя заказчика в органах управления учредителя СФО (некоммерческая организация (НКО) является 100% участником).

На уровне ЗПИФ: решения принимаются инвестиционным комитетом и общим собранием пайщиков: СФО контролируется через получение резолюции от владельцев облигаций.

Выдача денежных средств осуществляется по счетам с контроль-акцептом заказчика (СФО) и специализированного депозитария (ЗПИФ). В сделке используются только счета, согласованные заказчиком.

Структура «СФО + ЗПИФ» в настоящий момент пользуется большим спросом, так как позволяет заказчику дать уверенный ответ на текущую геополитическую обстановку и продолжать свою хозяйственную деятельность.

В прошедшем году СФО как инструмент вновь активно использовалось для работы с дружественными юрисдикциями и заблокированными российскими активами. Энергично строились и тестировались механизмы владения ценными бумагами российскими инвесторами за периметром Российской Федерации. В частности, всё активнее идет работа с участниками рынка ценных бумаг Республики Казахстан, Объединенных Арабских Эмиратов, Республики Армения и т. д. Здесь СФО также помогает выстроить и реализовать нетривиальные денежные стримы, а также проекты, в которых элемент санкционности занимает определяющее положение.

ПЕРСПЕКТИВА СДЕЛОК В 2025 ГОДУ

I. FPI

В 2024 году АО «СОЛИД Менеджмент» было зарегистрировано в Совете по ценным бумагам и биржам Индии (SEBI) в качестве иностранного портфельного инвестора (Foreign Portfolio Investor, FPI) и получило лицензию FPI второй категории. В настоящий момент фондовый рынок Индии занимает 4-е место по капитализации, которая составляет около 4.6 трлн долларов США, а в ближайшие 15 лет ожидается рост его рыночной стоимости до 40 трлн. Стоит отметить, что достижение таких показателей возможно при условии повышения доверия

инвесторов и устойчивого развития экономики страны. Что касается перспектив развития рынка, то на сегодняшний день в Индии наблюдаются самые высокие темпы роста ВВП по сравнению с крупнейшими экономиками мира. Если ранее в стране преобладало сельское хозяйство, то в настоящее время акцент делается на сферы финансов, туризма и ИТ.

Лицензия FPI второй категории дает возможность осуществлять операции на местном рынке ценных бумаг и управлять активами клиентов на фондовых рынках Индии, позволяя открывать счета напрямую у индийских брокеров и других профессиональных участников, таких как банки и депозитарии. Поэтому в условиях действующих санкций наличие FPI-лицензии открывает новые возможности для российских инвесторов по диверсификации своих портфелей по страновому признаку.

Сейчас нашей командой разрабатывается несколько продуктов с применением FPI:

А. Выпуск структурных облигаций с наполнением из различных ETF (Exchange Traded Funds), то есть биржевых инвестиционных фондов, которые получили широкое распространение в последние годы. Для инвестора в Индии ETF — это возможность преумножать капитал и получать пассивный доход. Они представляют собой корзину с акциями крупнейших компаний России и зарубежья, фонд отслеживает индексы выбранной биржи. Наш продукт предлагает российским инвесторам получать доход с помощью структурной бумаги, где ликвидность ETF будет зашита в механику выплат, и тем самым доход будет транслироваться инвестору через «дополнительный доход» по инструменту.

В. Прямое участие в торгах на фондовой бирже. Инвестирование собственных средств УК либо расширение возможностей лицензии и приобретение возможности инвестирования средств от лица физических лиц/family office, которые являются нашими клиентами.

Несмотря на широкий спектр решений для расширения деятельности, здесь мы также фиксируем определенные операционные и иные риски. Работая с зарубежными акциями, даже если эмитент находится в дружественной для России стране, нужно учитывать риски заморозки активов, а также вероятность применения санкций и ограничения движения средств на счетах. Опасности связаны не только с текущей геополитикой, но и с особенностями экономики развивающихся стран. Несмотря на высокие показатели роста, в случае кризиса возможно возникновение неблагоприятных последствий.

Экономика Индии демонстрирует большую зависимость от валютного и товарно-сырьевого рынков, а также от ситуации в развитых странах и внутренних факторов своего государства. Рупия — это нестабильная валюта, которая за последние годы упала в отношении американского доллара на 10%. Ее курс снижается при возникновении рисков в мировой экономике. Волатильность рупии выше, чем, например, дирхама и юаня.

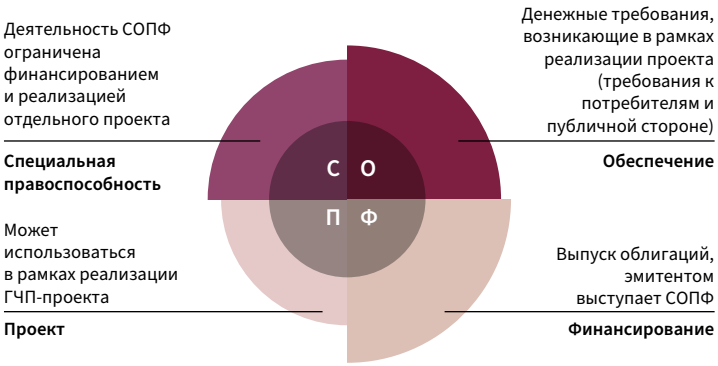
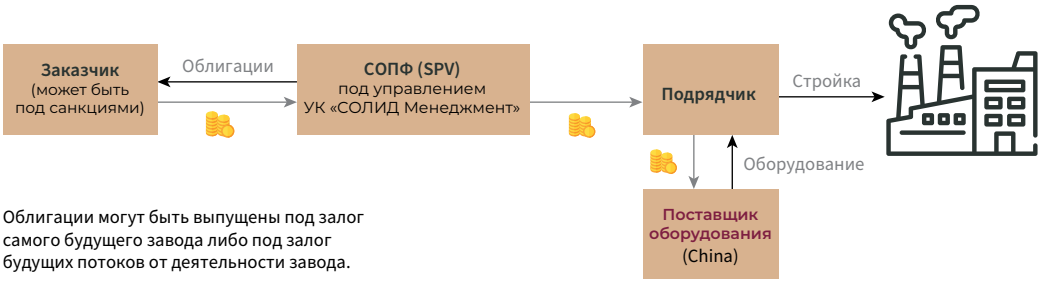


Рисунок 2
Ключевые элементы СОПФ

Источник:
АО «СОЛИД Менеджмент»

Рисунок 3. Кейс строительства завода с использованием СОПФ
Источник: АО «СОЛИД Менеджмент»



В качестве примера можно рассмотреть ситуацию с Adani Group. После расследования, проведенного Hindenburg Research, в течение недели ее акции подешевели на 100 миллиардов долларов. Состояние владельца компании уменьшилось на 30%. В результате обвала акций Индия утратила позиции в списке пяти самых крупных фондовых рынков мира. Восстановление экономики не заняло много времени. Индия быстро вернула утраченные позиции в рейтинге. Но ситуация послужила признаком необходимости пересмотра принципов распределения капитала для развития инфраструктуры.

II. Специализированные общества проектного финансирования — возможен ли всплеск активности?

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 №39-ФЗ наравне с СФО предусматривает и другой вариант, а именно специализированное общество проектного финансирования (СОПФ) (Рисунок 2).

Ранее интерес к данной конструкции то возникал, то затухал, но тем не менее не получил широкого распространения в инвестиционной среде. В настоящий момент в ЕГРЮЛ содержится всего около 15 записей об обществах, содержащих аббревиатуру «СОПФ», однако данный инструмент обладает своими плюсами, и данная структура выглядит эффективно в свете текущей санкционной ситуации. Мы прогнозируем повышение спроса на данный инструмент и прилагаем простейший пример его использования (Рисунок 3).

Конструкция СОПФ + ЗПИФ также может быть использована в инвестиционных проектах (например, строительных), в которых требуется разная доля участия в управлении проектом и в распределении прибыли. На первом этапе, который, как правило, менее финансово затратен, работает ЗПИФ, где пайщики берут на себя основной риск (проектно-изыскательные работы, разрешительная документация, дизайн и прочее). На заключительном этапе СОПФ «собирает» деньги, которые имеют большую массу, но меньшую стоимость.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Смело можно предположить, что 2025 год тоже не оставит нас без новых вызовов, что станет хорошей платформой для развития новых направлений. В частности, вероятны активные законодательные движения к формированию полноценного правового регулирования криптовалют, что даст возможность использовать их в качестве базовых активов для выпусков ценных бумаг.

Непростой 2024 год показал, что УК «СОЛИД Менеджмент» и иные участники рынка успешно реализовывали проекты по структурированию финансирования и управлению активами с участием СФО и ЗПИФ. При этом УК «СОЛИД Менеджмент» не останавливается на достигнутом, продолжая попытки расширить спектр возможностей для своих клиентов, пробуя новые инструменты инвестирования, в том числе предлагая решения по выходу на финансовые рынки иностранных государств.