Эльдар АСАДУЛЛАЕВ,
директор по структурному финансированию, АО «Банк ДОМ.РФ»

Секьюритизация проектного финансирования с использованием ЗПИФ

В рамках XIV конференции «Ипотечные ценные бумаги и секьюритизация в России» в секции «Практический блок. Такая разная секьюритизация» выступил директор по структурному финансированию АО «Банк ДОМ.РФ» Эльдар Асадуллаев. В своем выступлении спикер представил взгляд банка на развитие инвестиционных продуктов на базе проектного финансирования, рассказал о ключевых особенностях секьюритизации таких активов и поделился практическим опытом реализации пилотной сделки с использованием новой структуры для частных инвесторов. Ключевые тезисы — ниже.

Мы видим, что у физических лиц в банках сейчас на депозитах свыше 5 млн руб. — в совокупности это порядка 24 трлн руб. Еще около 10 трлн руб. размещено на биржах и на брокерских счетах в различных типах активов. При этом число инвесторов с брокерскими счетами составляет около 800 тыс. и продолжает заметно расти. Депозиты также демон-

стрируют уверенный рост — об этом, кажется, уже все говорят и знают. При этом рост происходит не только в рублевом, но и в продуктовом выражении. Если посмотреть на динамику числа инвесторов в паи, можно увидеть, что с 2021 г. оно увеличилось почти на 10 млн человек.

В целом рынок, на наш взгляд, продолжит расти. С ЦФА складывается схожая ситуация: сегодня насчитывается около 20 млн владельцев паев и порядка 97 тыс. владельцев ЦФА. Очевидно, что соотношение может измениться, а может и нет. Нам показалось интересным в рамках пилота предложить физическим лицам новый продукт: у них значительные объемы средств и, как кажется, им интересно рассматривать новые инвестиционные инструменты.

Как банк, для которого ключевой частью бизнеса до настоящего времени является проектное финансирование, мы задумались о том, что можем предложить инвесторам доступ к этому рынку в формате инвестиционного продукта. В чем заключается специфика секьюритизации проектного финансирования?

Во-первых, это крупные чеки: средний размер сделки проектного финансирования, по данным Банка России, составляет почти 2 млрд руб.

Во-вторых, возможен сдвиг сроков погашения. У многих был опыт взаимодействия с застройщиками — личный или в кругу знакомых — и известно, что сроки по ряду объективных причин могут переноситься.

В-третьих, проектное финансирование не предполагает промежуточных выплат: все выплаты начинаются с момента ввода объекта в эксплуатацию.

В-четвертых, финансирование возможно только через уполномоченные банки — передать конкретный кредит напрямую невозможно.

Кроме того, часть дохода по проектному финансированию формируется за счет эскроу-счетов, то есть пассивной стороны. По мере наполнения счетов эскроу ставка для застройщиков снижается и при определенном уровне может достигать порядка 0.01 % — это, безусловно, не жестко фиксированное значение, но показательная величина.

Соответственно, оставшаяся доходность формируется за счет бесплатных пассивов в виде эскроу. На первый взгляд это звучит не слишком привлекательно — особенно с точки зрения упражнений по секьюритизации такого актива. Однако у данного инструмента есть и существенные преимущества.

Среди них — крайне низкий уровень риска: доля банкротств составляет менее 0.01 %, досрочные погашения практически отсутствуют, чаще наблюдается сдвиг сроков вправо. Преобладают плавающие ставки, в основном на уровне «ключевая ставка плюс», а доходность может достигать уровня «ключевая ставка плюс 4», что уже можно транслировать конечному инвестору.

Проанализировав эти параметры, мы пришли к выводу, что возможным решением может стать механизм СФУК (соглашение о финансировании участия в кредите) и ЗПИФ. В рамках пилота мы утвердили правила ЗПИФ, наполнили его собственными средствами — 1 млрд руб. Далее ЗПИФ заключил с банком СФУК, оплатил его, после чего паи были выведены на Московскую биржу. Клиенты private-сегмента могут приобретать их как внебиржевым способом, так и на бирже — при наличии маркетмейкинга доступны и покупка, и продажа.

На текущий момент в рынок реализовано более половины выпуска. При этом мы не делаем агрессивного акцента на продажах, поскольку рассматриваем это как пилотный проект: аккуратно показываем продукт, объясняем его механику, отвечаем на возникающие вопросы.

Важно, что банк сохраняет за собой около 99 % кредитного риска — инвестор фактически входит в сделку вместе с банком. При этом ожидаемая доходность для конечного инвестора составляет порядка «ключевая ставка плюс 3–4 п. п.» в зависимости от наполнения счетов эскроу, сроков и других параметров. Риск передается полностью, без выделения младшего транша, однако, поскольку это наш основной бизнес, банк остается параллельным кредитором и в случае неблагоприятного сценария будет защищать эти средства так же, как собственные.

Melling Voitishkin &Partners

Более **25 лет** на рынках капитала, структурного финансирования, секьюритизации и синдицированного кредитования в России

Более **100 закрытых сделок** в России и странах СНГ, включая уникальные, первые в своем роде сделки

Сделки любой сложности на рынках акционерного и долгового капитала, в том числе на стадии pre-IPO и венчурного финансирования, субординированные облигации для банков, «переупаковка» активов, «разгрузка капитала»

Все виды активов для сделок секьюритизации (потребительские кредиты, кредитные карты, лизинг, аренда, факторинг, дебиторская задолженность, кредиты МСП)

Реализация сделок «**под ключ**»

ЛИДЕР НА РЫНКЕ КАПИТАЛА И СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Право-300, Коммерсантъ, Legal 500 EMEA, IFLR, Chambers Europe
рекомендуют нас в качестве ведущей фирмы в области рынков капитала, структурного финансирования и секьюритизации в России

Лауреат многочисленных наград: **«Сделки и инновации года», «Лучшая сделка по секьюритизации активов», «Ведущая юридическая фирма в России»**

Контакты:

Россия, 125196 Москва,
ул. Лесная, 9
Белые Сады, 10 этаж
+7 495 787-27-00
mv.legal

Сергей Самохвалов
Партнер
Sergey.Samokhvalov@mv.legal

Реклама Melling, Voitishkin & Partners FZ LLC ИНН 9909639545