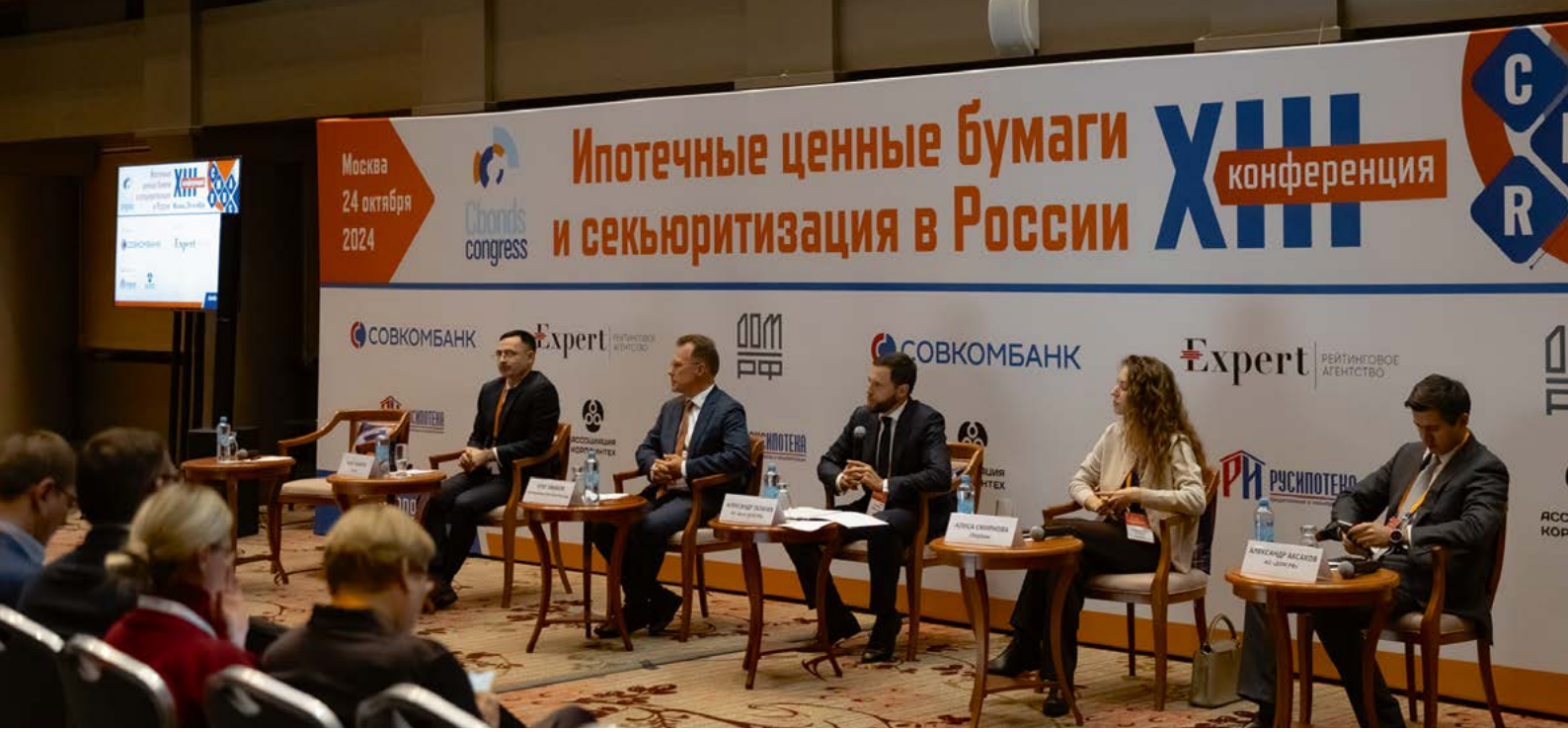

Финансирование инфраструктуры: практические кейсы и условия рынка

В этом году на XIII традиционной конференции «Ипотечные ценные бумаги и секьюритизация в России» отдельная секция была посвящена вопросам финансирования строительства инфраструктуры. Спикеры обсудили текущие рыночные условия, доступные механизмы привлечения средств в проекты и практические кейсы, реализованные участниками. В данном материале делимся ключевыми тезисами и выводами экспертов.

В сессии приняли участие Александр Аксаков, директор подразделения «Инфраструктурные облигации» ДОМ.РФ, Алиса Смирнова, руководитель направления Центра ГЧП Сбербанка, Олег Иванов, советник председателя совета, сопредседатель комитета по инвестиционным банковским продуктам Ассоциации Россия и Олег Ушаков, советник Depuo. Модератором панели выступил Александр Талачев, директор по рынкам капитала, Банк ДОМ.РФ.

Александр Талачев:

— Согласно проекту федерального бюджета на 2025–2027 годы расходы на финансирование нацпроектов увеличены практически в два раза по сравнению с прошлыми годами. Большое внимание уделено инфраструктурным проектам. Так,

на нацпроект «Инфраструктура для жизни» планируется выделить порядка 4 трлн рублей в 2025–2027 гг. Вместе с тем с учетом оценок участников рынка планируемый объем реализуемых крупномасштабных инфраструктурных проектов потребует около 15 трлн руб. из внебюджетных источников на горизонте до 2030 года. Естественно, необходимо находить альтернативные источники финансирования. Алиса, как Сбербанк, финансирует инфраструктуру сейчас? С какими вызовами вы сталкиваетесь?

Алиса Смирнова:

— Мы наблюдаем повышенное внимание, в том числе и руководства страны, к тому, чтобы финансирование инфраструктуры шло за счет внебюджетных источников, включая государственное частное партнерство. Очень отрадно, что сейчас внимание сосредоточено не только на классических направлениях — социальных объектах, ЖКХ, транспорте — но также и на развитии промышленности. Кроме того, ГЧП в космосе очень активно развивается, и мы планируем уже в ближайшем времени начать проработку пилотных проектов. То есть, с одной стороны, потребность растет, рынок растет, и есть задача от государства, что нужно развивать эту деятельность.

С другой стороны, есть иной посыл от нашего регулятора, от Центрального банка, что сейчас надо «остудить» кредитование, если говорить совсем простым языком. И это, конечно, не может не влиять на текущие проекты и особенно на потенциальные.

Ряд проектов, по которым предусмотрено федеральное софинансирование, продолжают реализацию, несмотря на возросшую стоимость обслуживания кредитов. Однако будем объективны: есть также пул проектов, которые не менее актуальны для страны и регионов, либо же это проекты муниципального уровня, но которые на текущий момент приостанавливаются просто в силу того, что их экономика не выдерживает сегодняшнего давления процентных ставок.

Александр Талачев:

— В текущих условиях особое внимание направлено на механизмы, которые позволяют использовать имеющуюся бюджетную поддержку максимально эффективно либо в комбинации с какими-то рыночными источниками, что более привлекательно для рыночных инвесторов. Александр Аксаков, расскажите, пожалуйста, про свой опыт, про тот механизм, который разработан внутри ДОМ.РФ.

Александр Аксаков:

— На все наши продукты мы смотрим с точки зрения жилищного строительства. Механизм инфраструктурных облигаций, о котором мы сегодня поговорим, задумывался еще в 2020 году. И главный вопрос, который мы ставили перед собой и перед нашими контрагентами, застройщиками: что вам нужно, чтобы строить больше жилья? И ответ номер один, который мы получили, — это «помогите обеспечить земельные участки необходимой инфраструктурой, магистральной и внутриквартальной, и тогда мы сможем больше строить».

Что для этого нужно? Нам нужны длинные и льготные деньги. Из-за коротких пассивов банки больше заточены на короткие кредиты. С другой стороны, институциональные инвесторы,

которые готовы вкладываться в облигации, не всегда могут глубоко анализировать конкретные проекты и принимать их риск. Поэтому мы как институт развития взяли эту функцию на себя.

Как это работает? Это не совсем секьюритизация, хотя они и похожи. У нас есть СОПФ, специализированное общество проектного финансирования, это 100% дочернее общество ДОМ.РФ, которое размещает облигации для широкого круга инвесторов. Эти облигации обеспечены поручительством института развития ДОМ.РФ с кредитным рейтингом AAA.

Привлеченные таким образом средства уже направляются на реализацию самих инфраструктурных проектов, а государство субсидирует процентную ставку по облигациям, то есть купонный доход, позволяя тем самым финансировать проекты по более льготным, чем рыночные, условиям.

В нашем портфеле сейчас 52 проекта из 26 регионов по всей России на сумму 181 млрд рублей. Мы произвели уже девять выпусков облигаций с 2021 года общим объемом 120 млрд рублей, сейчас в обращении находится 110 млрд рублей. Все наши выпуски признаны социальными по международным стандартам, так как денежные средства направляются в том числе на реализацию социально значимых проектов в нашей стране.

Александр Талачев:

— Александр, как вы оцениваете мультипликативный эффект от господдержки СОПФ?

Александр Аксаков:

— Когда мы заходили в этот механизм, соотношение было где-то 1 к 9, сейчас, наверное, ближе 1 к 5, но теперь у нас есть потолок по субсидии, то есть на 1 рубль федерального бюджета привлекается 5 рублей рыночного финансирования, и это еще не считая глобального экономического и социально-экономического эффектов от реализации инфраструктурных проектов. Если его учитывать, то там он еще выше.

Примеры из практики наших спикеров показывают, что даже в текущих непростых условиях существуют эффективные инструменты для привлечения средств от рыночных участников и с рынков капитала в инфраструктурное строительство, что позволяет использовать государственные средства не как основной источник кредитования, а как финансовый рычаг.

У этих инструментов есть перспективы по секьюритизации в широком смысле этого слова. Банки могут передавать рыночным инвесторам денежные потоки по проектам, которые уже прошли инвестиционную стадию и вышли на эксплуатационную. Это, с одной стороны, позволит банкам высвободить капитал для финансирования новых проектов. С другой — сняв ключевые риски реализации проекта — обеспечить инвесторам предсказуемый денежный поток, который они ожидают от классических долговых инструментов.

БЛИЦ-ОПРОС

— «Секьюритизация инфраструктурных кредитов». Могут ли эти три слова существовать вместе?

Александр Аксаков:

— Точно могут, как раз суть продвинутых инвесторов в том, что они берут на себя риск на инвест-фазе, а потом могут оттуда выходить. Рыночные инвесторы, которые хотят более гомогенный риск, входят в проекты на эксплуатационной фазе. Каждый игрок выполняет свою роль на определенном этапе общего цикла жизни проекта.

Алиса Смирнова:

— Учитывая, что у нас есть широкий пул небольших проектов, уже введенных в стадию эксплуатации, и по которым риск полностью переведен на публичную сторону, кроме того, инвест-фаза по этим проектам завершена, мы уже делали несколько подходов к тому, чтобы самим сделать такой продукт. Но на текущий момент ожидания и реальность в части доходности и рыночных параметров немного не совпадают. Я ожидаю, что когда ключевая ставка будет снова снижена, — можно будет такой инструмент реализовать.

Олег Иванов:

— Я бы сказал, что в базовом сценарии я бы выкинул слово «инфраструктурных». В таком сценарии, наверное, секьюритизация кредитов — это еще что-то живое. А в рисковом сценарии я бы выкинул и слова «секьюритизация» и «кредитов». Но зато у нас есть еще и благоприятный сценарий, при котором все три слова могут существовать.

Олег Ушаков:

— Да, юридически это, безусловно, возможно, и я думаю, что таких проектов действительно будет больше, и даже вижу некоторые потенциальные проекты из этой области через механизм СФО.

Александр Талачев:

— Мы тоже положительно смотрим на возможность обеспечить переупаковку ранее выданных инфраструктурных кредитов, уже понесших наибольший риск, который на себя приняли профучастники, и распространять его среди широкой базы рыночных инвесторов, давая им за это некую премию, сопоставимую с теми рисками, которые они берут. Нам кажется, что это интересная возможность. И мы как банк-организатор и один из лидеров этого рынка уже готовим несколько таких сделок.