

Владимир Гамза

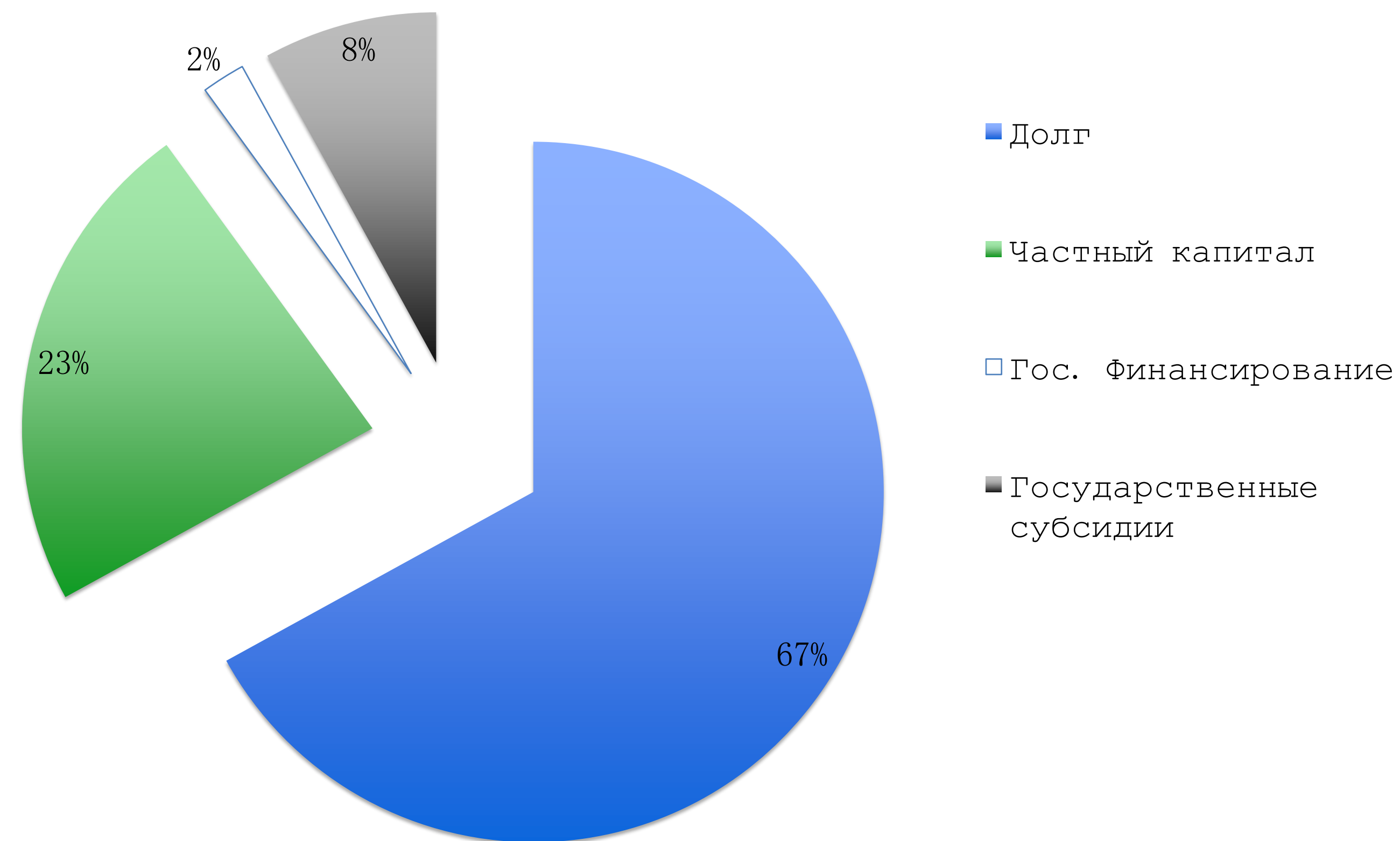
**Проблемы и перспективы
проектного финансирования в России**

Москва, МКПП, 21.08.2018



Источники финансирования проектов: Мировая практика

Источники финансирования проектов, 2017 г.



Источник: ОЭСР

Источники инвестиций в основной капитал в России, 2017

Объем инвестиций = 15.967 млрд руб. (+8,3%), 17,4% (+0,3 п.п.) ВВП

❖ **Статистически наблюдаемые инвестиции = 12.026 млрд руб.**

➤ **собственные средства – 62,9%** (из них средства холдинга – 10,8%)

➤ **привлеченные средства – 37,1%**

- **государственные средства – 16,5%**

- **кредиты банков – 10,9%** (из них иностранных – 5,4%)

- **корпоративные займы – 5,1%**

- **долевое участие в строительстве – 2,7%**

- **фондовый рынок – 1,2%**

- **зарубежные инвестиции – 0,7%**

❖ **Статистически ненаблюдаемые инвестиции = 3.941 млрд руб. (25%),** включают малый бизнес, ИП, самозанятых, теневую экономику

Финансы России: секторы финансового рынка

Активы секторов финансового рынка, 01.01.2018, млрд руб.:

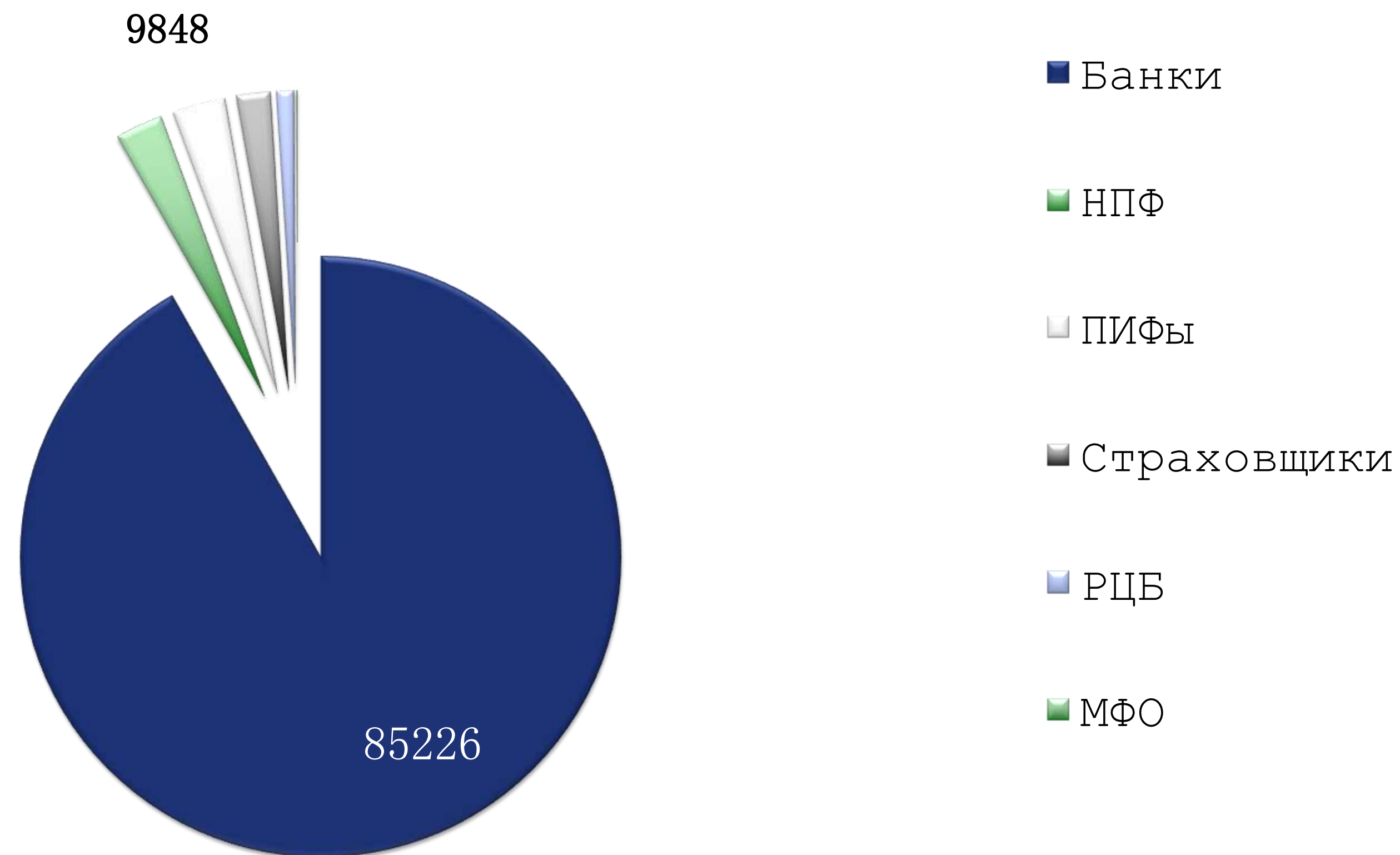
- **кредитные организации = 85.226 (+6,5%), 92,6% (-0,3 п.п.) ВВП**
- **страховые организации = 2.393 (+26%), 2,6% (+0,4 п.п.) ВВП**
- **организации рынка ценных бумаг = 736 (-5,0%), 0,8% (-0,1 п.п.) ВВП**
- **негосударств. пенсионные фонды = 3.774 (+9,5%), 4,1% (+0,1 п.п.) ВВП**
- **паевые инвестиционные фонды = 2.945 (+14%), 3,2% (+0,2 п.п.) ВВП**

Итого: 95.074 млрд руб. (+7,2%), 103,3% (+0,3 п.п.) ВВП

Источник: Банк России

Активы секторов финансового рынка России (млрд руб.)

на 01.01.2018



Источник: Банк России

Финансирование экономики в 2017 году

- **банковские кредиты экономике = 42,4 трлн руб.**
(+3,7%), 46% (-1,5 п.п.) ВВП
- **кредиты нефинансовым организациям = 30,2 трлн руб.**
(+0%), 33% (-5,0 п.п.) ВВП
- **кредиты малому и среднему бизнесу = 4,17 трлн руб. (-**
6,7%), 4,5% (-0,7 п.п.) ВВП
- **кредиты населению = 12,2 трлн руб.**
(+13%), 13,2% (+0,7%) ВВП
- **активы небанковских секторов финансового рынка**
= 9,85 трлн руб. (+13%), 10,7% (+0,6 п.п.) ВВП

Проектное финансирование: классическая схема

- **финансирование** специально созданной для реализации инвестпроекта **проектной компании (SPV)**
- используются **специальные счета** в кредитных организациях: номинальные, эскроу, залоговые
- **основное обеспечение** расчетов с кредиторами и инвесторами - **будущие активы:** недвижимость, оборудование, технологии, интеллектуальная собственность и денежный поток проекта
- единая безопасная для всех кредиторов система работы с залогами – **независимый управляющий залогом**
- **локализация рисков** проекта исключительно **на проектной компании**, добровольное принятие инвесторами дополнительных рисков
- **ответственность и риски** распределяются между участниками проекта и регулируются набором контрактов и соглашений

Специализированное общество проектного финансирования - СОПФ

Целями и предметом деятельности специализированного общества проектного финансирования являются **финансирование долгосрочного (на срок не менее трех лет) инвестиционного проекта путем приобретения денежных требований** по обязательствам, которые возникнут в связи с реализацией имущества, созданного в результате осуществления такого проекта, с оказанием услуг, производством товаров и (или) выполнением работ при использовании имущества, созданного в результате осуществления такого проекта, а также путем **приобретения иного имущества**, необходимого для осуществления или связанного с осуществлением такого проекта, и **осуществление эмиссии облигаций, обеспеченных залогом денежных требований и иного имущества** (статья 15.1. Закона "О рынке ценных бумаг" N 39-ФЗ)

Внешэкономбанк: фабрика проектного финансирования

- проекты **от 3 млрд руб.** в приоритетных стратегических отраслях
- необходимо **создание проектной компании СОПФ**
- инициатор проекта вкладывает в **капитал не менее 20%**, возможно участие ВЭБа в капитале до 1/3 и других инвесторов
- привлечение **долгового финансирования до 80%** стоимости проекта и распределение рисков через транши синдицированного кредита
- **функции ВЭБа**: вхождение в капитал, предоставление младших траншей «А» синдицированного кредита, участие в операционном управлении
- **эмиссия и реализация облигаций** осуществляются **через СФО** (специализированное финансовое общество) с государственной гарантийной поддержкой (первый этап – 3,0 трлн руб.)
- реализация проекта через дочернюю компанию ВЭБа

Постановление 1044: финансирование приоритетных проектов

- инициатор проекта – **резидент РФ** без участников из офшоров
- проект по приоритетным направлениям развития экономики России
- стоимость проекта **от 1 до 20 млрд руб.**
- не менее **20% собственных средств**
- наличие разрешения на строительство
- отсутствие данных о неисполненных денежных обязательствах
- уполномоченный **банк отбирает проект**
- Комиссия Правительства РФ утверждает проект и заемщика
- Минфин РФ предоставляет **госгарантию до 25%** от суммы кредита
- Банк России рефинансирует кредит банка по ключевой ставке минус 1%, кредитующий банк берет дополнительно до 2,5%, итого – **до 9% годовых**
- **ВЭБ контролирует реализацию проекта**, в том числе целевое использование кредита (ежеквартальный отчет банка-кредитора)

Проектное финансирование жилищного строительства

Дорожная карта перехода от долевого к проектному финансированию жилищного строительства:

- **переходный этап** (с 01.07.2018 в течение года): возможность заключения как прямых ДДУ с покупателем с обязательным государственным страхованием, так и договоров с использованием специальных банковских счетов;
- **завершающий этап** (с 01.07.2019 в течение полутора лет): переход на договоры участия в строительстве многоквартирных домов исключительно с использованием эскроу и иных специальных банковских счетов.

Основные элементы проектного финансирования строительства жилья:

- **договор участия в долевом строительстве (ДУДС)** с использованием для оплаты цены договора эскроу и иных специальных банковских счетов;
- **трехсторонний договор счета эскроу** между покупателем (депонент), застройщиком (бенефициар) и уполномоченным банком (эскроу-агент);
- **договор целевого кредита** уполномоченного банка застройщику.

Государственные институты развития для инвестпроектов

1. Российский фонд прямых инвестиций (**РФПИ**) - суверенный инвестиционный фонд Российской Федерации; проекты, как правило, от \$500 млн
2. **Внешэкономбанк** (Группа институтов развития) - финансирование инвестиционных проектов национального значения от 3 млрд руб.
3. **Россельхозбанк** – кредиты по госпрограммам в с/х на сумму 5-1000 млн руб.
4. **МСП Банк** – кредиты до 500 млн руб., лизинг до 150 млн руб. и гарантии в рамках программ поддержки бизнеса Корпорации МСП
5. Фонд развития промышленности (**ФРП**) – займы 50-750 млн руб. (с региональными ФРП – от 20 млн руб., лизинг – от 5 млн руб.)
6. Институт развития в жилищной сфере (**ДОМ.РФ** – ранее **АИЖК**, включая функции Фонда РЖС, Агентства ФЖС, Фабрики ИЦБ)
7. **Банк Российский Капитал** (Группа ДОМ.РФ)
8. Фонд содействия реформированию ЖКХ (**Фонд ЖКХ**) - программа развития концессий с выпуском инфраструктурных облигаций

Инвестиционные банковские кредиты

- в 2017 году крупнейшие банки возобновили инвестиционное кредитование, в том числе в сфере девелопмента и недвижимости
- из-за резервных требований ЦБ инвестиционные кредиты предоставляют **банки с избыточным капиталом** (в основном, тридцать крупнейших)
- жесткие условия по собственным средствам (от 20-30%) и обеспечению (скидка по оценке залога до 30-40%)
- срок – в основном, до 5 лет, **средняя ставка – от 10%**, отсрочка уплаты % до 1 года, разновариантное погашение кредита
- обязательным условием инвестиционного кредитования, в том числе проектного финансирования, остается наличие дополнительного обеспечения (залог, гарантия, поручительство)

Облигации - приоритет развития финансирования проектов

- **стимулирование заемщиков** к переходу на облигационный рынок
- **оптимизация регулирования** процедуры эмиссии ценных бумаг
- эмиссия облигаций в рамках общей программы выпуска облигаций
- **сокращение срока эмиссии** облигаций из Ломбардного списка ЦБ
- развитие аккредитованных в ЦБ РФ ценовых центров - информация о **справедливой стоимости** финансовых инструментов
- введение механизма **урегулирования дефолтов** по облигациям
- развитие рынка облигаций с **плавающей ставкой** и структурных нот (комбинированных финансовых активов и инструментов)
- развитие механизмов **секьюритизации** банковских активов
- развитие выпуска облигаций, номинированных в **иностраннных валютах**
- создание благоприятных условий выпуска облигаций **субъектами МСП**

Московская биржа – Сектор Роста для МСП

Компании МСП с годовой выручкой от 500 млн до 10 млрд рублей

Ключевые инструменты:

- **облигации** без проспекта эмиссии ценных бумаг, биржевые облигации, облигации в рамках секьюритизации кредитов МСП
- **акции** (обыкновенные и привилегированные) с пониженным листингом (от 500 млн руб. для обыкновенных и от 250 млн руб. для привилегированных акций)
- **паи ЗПИФов**, инвестирующих в МСП

Приоритет:

- стабильно растущие компании
 - промышленность, переработка, экспорт
 - поддержка Корпорации МСП, ФРП, РЭЦ, РФПИ
- (<https://www.moex.com/s2151>)

Специальный инвестиционный контракт - СПИК

Регулируется Постановлением Правительства РФ № 708 от 16.07.2015

СПИК - соглашение между промышленным инвестором и государством:

- **гарантии государства** о стабильности налоговых и регуляторных условий и меры стимулирования деятельности в сфере промышленности
- **обязательства инвестора** в предусмотренный соглашением срок осуществить одно из следующих преобразований:
 - создание или модернизация промышленного производства
 - внедрение наилучших доступных технологий
 - освоение производства промпродукции, не имеющей аналогов в РФ

Фонд развития промышленности выступает оператором заключения СПИК

Срок СПИК = срок выхода проекта на прибыль + 5 лет (но **не более 10 лет**)

Объем инвестиций по СПИК **> 750 млн руб.** (без НДС)

Участник СПИК может быть единственным поставщиком товаров по 44-ФЗ

Концессия

Регулируется ст. 1027 ГК РФ и Законом 115-ФЗ «О концессионных соглашениях». Варианты в международной практике:

BOT (Build — Operate — Transfer) = **Строительство — управление — передача**

BTO (Build — Transfer — Operate) = **Строительство — передача — управление**

BOO (Build — Own — Operate) = **Строительство — владение — управление**

BOOT (Build — Own — Operate — Transfer) = **Строительство — владение — управление — передача**

BBO (Buy — Build — Operate) = **Покупка — строительство — управление**

Минстрой России планирует в 2018 году установить реализацию концессий основным направлением деятельности Фонда ЖКХ

Паевые инвестиционные фонды

Виды ПИФов по активам:

- биржевых финансовых инструментов
- рыночных финансовых инструментов
- недвижимости
- комбинированные (любые рыночные активы, кроме наличных)

Виды ПИФов по организации: открытые, интервальные, закрытые

ЗПИФ для структурирования активов и реализации проектов:

- владельцы инвестиционных паев (широкий круг лиц) претендуют на долю в прибыли, а не на фиксированный процент
- паи можно продавать и покупать на рынке, но предъявить их ЗПИФу к выкупу можно только после завершения проекта
- паи ЗПИФа могут быть предметом залога, как и имущество фонда
- возможны: кредит под залог инвестиционных паев, а также займы под продажу инвестиционных паев с обратным выкупом (РЕПО)

Мезонинное финансирование

Мезонинный кредит (англ. Mezzanine Loan) — относительно **крупный** кредит (заём), как правило, **необеспеченный** (предоставляемый без залога имущества) или имеющий глубоко субординированную структуру обеспечения (к примеру, залоговое право на имущество третьей очереди, но без права регресса в отношении заёмщика).

Срок возврата займа обычно **превышает пять лет** при погашении основной суммы в конце срока кредита.

Заём сопровождается сертификатом (купоном), дающим право на **приобретение определённого числа акций или облигаций** по указанной цене в течение определённого срока или аналогичным механизмом, дающим кредитору возможность участвовать в будущем успехе проекта.

Мезонинные кредиты **могут использоваться для приобретения контрольного пакета акций** при финансировании нового предприятия.

Финансы России: денежные ресурсы

Свободные денежные средства, 01.07.2018, млрд руб.

- **валютные резервы = 21.817 (+11%)**
- **наличные в рублях = 9.773 (+2,5%)**
- **наличные в иностранной валюте = 8.442 (+0%)**
- **госсредства на счетах в ЦБ = 6.458 (+41%)**
- **средства банков на счетах в ЦБ = 5.597 (+10%)**

Итого = 52.087 млрд руб. (+13%), ок. \$800 млрд (-5,9%)

Источник: Банк России

Благодарю за внимание!

Владимир Гамза

Председатель Комитета ТПП России

по финансовым рынкам и кредитным организациям,

Партнер Группы финансово-правового консалтинга «Аудит Групп»,

кандидат экономических и юридических наук

+7(905)586-61-98

GamzaV@gmail.com
