

**ТИМУР ИСКАНДАРОВ**

Старший директор, руководитель  
группы рейтингов проектного  
и структурированного  
финансирования

+7 (495) 139 0494

timur.iskandarov@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

**СВЕТЛАНА ПАНИЧЕВА**

+7 (495) 139 04 80, доб. 169

svetlana.panicheva@acra-ratings.ru

СТРУКТУРИРОВАННОЕ И ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ | РОССИЯ

## Льготная промышленная ипотека и перспективы применения механизмов проектного финансирования и секьюритизации

Непростые текущие макроэкономические условия, усугубляемые режимом санкций, нарушением международных логистических цепочек и прекращением деятельности ряда зарубежных производителей на территории России, стали серьезным вызовом для российской экономики. Даже на фоне определенных успехов в противостоянии агрессивной внешней среде для поддержания стабильности экономической ситуации требуются дополнительные усилия. Льготная промышленная ипотека является одной из перспективных мер, направленных на обеспечение производственной активности и усиление технологического и производственного суверенитета страны.

### Правительственная программа льготной промышленной ипотеки: кредиты производственным предприятиям до 500 млн руб. со ставкой 5% на покупку промышленных объектов.

Шестого сентября 2022 года Правительство Российской Федерации приняло Постановление № 1570 «Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским кредитным организациям на возмещение недополученных ими доходов по кредитам, выданным российским организациям и (или) индивидуальным предпринимателям на приобретение объектов недвижимого имущества в целях осуществления деятельности в сфере промышленности» (далее — программа льготной промышленной ипотеки). Согласно заявленным целям, данная программа призвана стимулировать рост промышленного производства за счет увеличения производственной базы и способствовать обеспечению технологического суверенитета России. Потенциальный позитивный эффект от правительственной поддержки очевиден:

- повышение производственной активности и, как следствие, обеспечение экономического роста;
- рост налоговых поступлений в бюджет благодаря увеличению налогооблагаемой базы;
- расширение предложения производственной продукции (в том числе импортозамещение) за счет новых производителей и отраслей;
- создание новых рабочих мест;
- диверсификация рынка путем облегчения доступа на рынок средних предприятий при снижении нагрузки по обслуживанию долга.

Получателями государственных субсидий являются банки, величина активов которых составляет 100 млрд руб. и более, отобранные Министерством промышленности и торговли Российской Федерации для заключения соответствующего соглашения по результатам конкурса заявок. Минпромторг России предоставляет субсидии в пределах, устанавливаемых федеральным бюджетом в течение срока, не превышающего льготного периода кредитования. Субсидия призвана компенсировать кредитным организациям часть стоимости фондирования кредитов, выданных заемщикам по льготной ставке. Необходимо отметить, что предоставление господдержки посредством банков — привычная практика для российского рынка. Основные параметры льготного кредитования приведены ниже:

- заемщиком по льготному кредиту может выступать юридическое лицо, вид экономической деятельности которого относится к разделу «С» ОКВЭД (за рядом исключений<sup>1</sup>);
- предметом ипотеки является исключительно готовый производственный объект, не менее 50% площади которого будут использоваться для промышленного производства не позднее, чем через три года после заключения договора;
- сумма кредита не может превышать 500 млн руб., срок льготного кредитования — до семи лет, льготная ставка — 3% для технологических и 5% для прочих производственных компаний.

Анализ соответствия заемщика критериям программы и анализ кредитных рисков производится банком самостоятельно.

Величина субсидий ограничена размером ключевой ставки на дату заключения кредитного договора для технологических компаний и размером ключевой ставки минус два процентных пункта — для прочих производственных компаний.

Поскольку стоимость производственных помещений существенно различается в зависимости от местоположения, региона, площади и общей конфигурации объекта, сложно определить единый усредненный профиль участника программы. По информации Правительства РФ, верхняя планка льготного кредитования в 500 млн руб. выбрана с учетом средней по стране стоимости промышленных площадей. Минпромторг России опирается на допущение, что выданный в рамках программы кредит позволит приобрести до 10 тыс. кв. м производственных площадей (этого должно быть достаточно для размещения среднего по величине завода или нескольких цехов крупного предприятия<sup>2</sup>). Даже беглое изучение активных предложений по продаже производственных объектов позволяет повысить эту планку до 15 и даже 20 тыс. кв. м в основных промышленных центрах России, включая Москву и Московскую область. При этом минимальный размер кредита не установлен, поэтому получателями льготных кредитов теоретически могут стать и представители малого предпринимательства. Однако с учетом более высоких ставок кредитования субъектов МСП и ограничения величины субсидий, привязанной к ключевой ставке Банка России, очевидно, что программа все же нацелена на предприятия среднего и крупного размера.

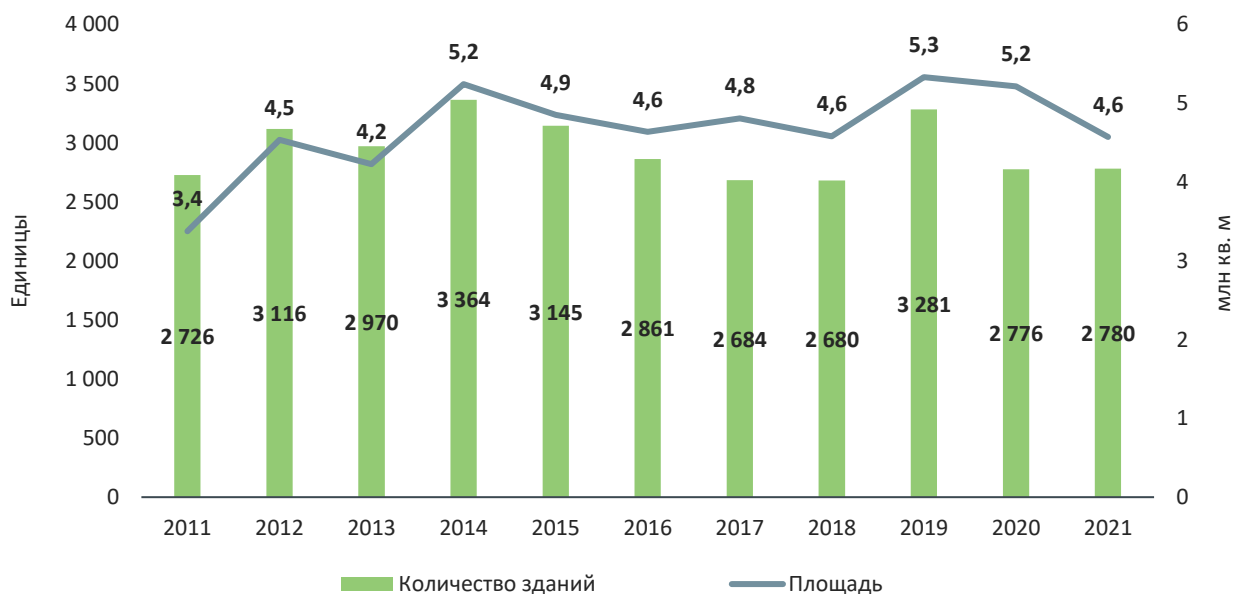
<sup>1</sup> Производства, относящиеся к обрабатывающей промышленности, за исключением добычи и торговли сырой нефтью и природным газом, производства и торговли жидким топливом, производства и торговли табачными изделиями и алкогольной продукцией.

<sup>2</sup> <http://government.ru/news/46449/>

**Положительная динамика ввода на рынок новых промышленных объектов обеспечит стабильность предложения: объемы ввода объектов в 2022 году останутся на уровне 4,7 млн кв. м.**

Программа льготной промышленной ипотеки не содержит требований относительно приобретаемого объекта недвижимости. Промышленные здания требуют дополнительных вложений для организации производства, которые увеличиваются в случае приобретения здания на вторичном рынке. В связи с этим целесообразно предположить, что наибольшим спросом в рамках программы будут пользоваться новые здания. К сожалению, существует лишь ограниченная статистика по количеству сделок на рынке промышленной недвижимости, поэтому наиболее репрезентативным показателем для анализа спроса и предложения является динамика ввода на рынок промышленных площадей. Анализ данных Росстата показывает, что сегмент промышленной недвижимости строительной отрасли последние десять лет в целом был достаточно стабильным — резких колебаний в объемах ежегодного ввода промышленных объектов не наблюдалось ни по количеству зданий, ни по совокупной площади (см. рис. 1). Средний ежегодный объем ввода новых производственных площадей в России в период с 2011 по 2021 год составлял порядка 4,8 млн кв. м (в среднем 3 тыс. зданий с колебаниями в пределах 10%).

**Рисунок 1. Статистика ввода на рынок промышленных зданий в России с 2011 по 2021 год**

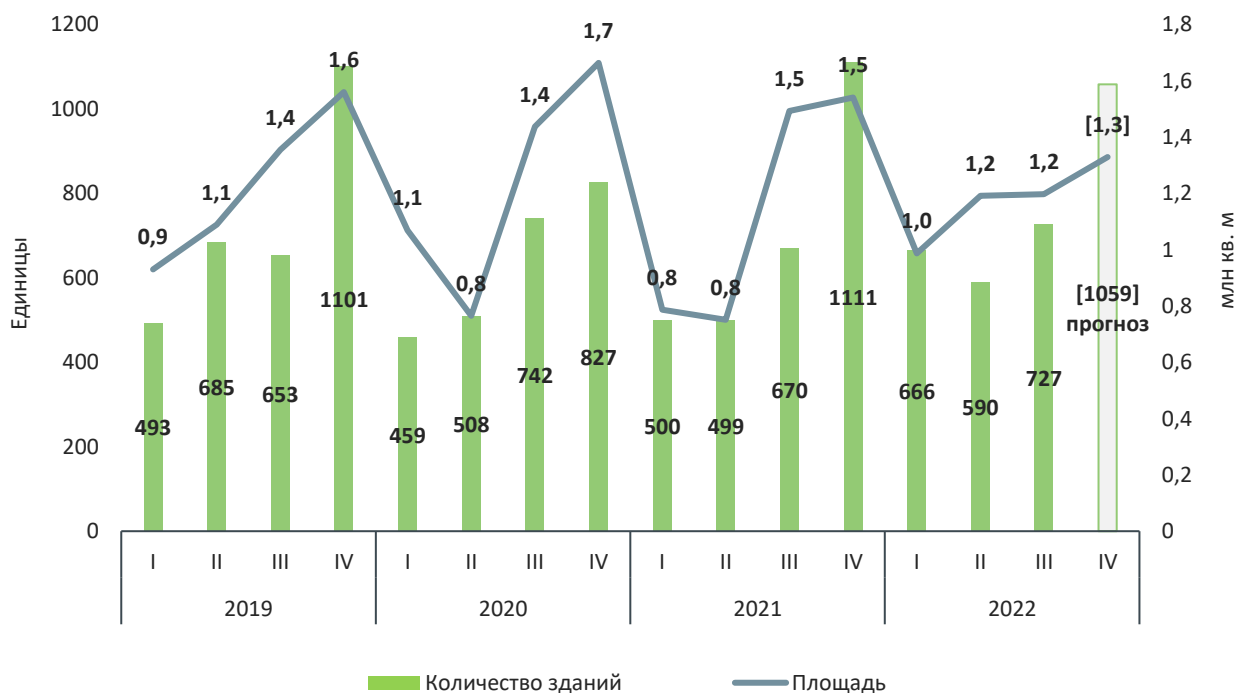


Источник: Росстат, АКРА

Ретроспективный анализ позволяет выделить два периода снижения активности на рынке. Первый такой эпизод наблюдался после событий 2014 года (в среднем -10% к среднегодовому показателю 2014-го), что объясняется введением санкций в отношении российской экономики. Второй период с 2020 по 2021 год был связан с последствиями ограничений, действовавших во время пандемии и негативно сказавшихся на активности рынка и доступности финансирования. Если в первом случае для полного восстановления рынка потребовалось около пяти лет, то во втором — не более двух. Как показывают оперативные данные Росстата за девять месяцев 2022 года, активность в сегменте строительства промышленной недвижимости по-прежнему высока, а совокупные объемы ввода на рынок промышленных зданий даже превысили поквартальные показатели 2020–2021 годов, несмотря на непростую ситуацию в экономике и неизбежные изменения на рынке стройматериалов в 2022 году.

Квартальная динамика предыдущих лет свидетельствует о том, что наиболее активным по объемам завершено строительства является четвертый квартал. Экстраполяция данных на основании статистики прошлых лет и информации о состоянии российской строительной отрасли за три квартала текущего года позволяет предположить, что по итогам 2022 года показатели данного сегмента будут сопоставимы с уровнями 2019-го, то есть окажутся на более высоком уровне, чем в 2020–2021 годах (см. рис. 2).

**Рисунок 2. Сравнение квартальных объемов ввода на рынок промышленных зданий в России с 2019 по 2022 год**



Источник: Росстат, АКРА

Разумеется, из сказанного не следует, что в ближайшем будущем описанная тенденция сохранится. Стоит учитывать продолжительность строительного цикла, который составляет, как правило, не менее трех лет с учетом этапа проектирования и подготовки строительной документации. Соответственно, положительная динамика текущего года во многом объясняется завершением проектов, реализация которых началась в 2018–2020 годах. Однако сам факт того, что достаточно высокая активность в промышленном сегменте рынка строительства, как и в смежных сегментах (например, в инфраструктурном строительстве), сохранялась на протяжении всего года даже на фоне новых экономических реалий, проявившихся в первом квартале, дает основания для умеренного оптимизма.

Успешная реализация производственных проектов зависит от спроса на производимую продукцию. С одной стороны, текущие изменения в экономике сопровождаются определенным снижением платежеспособного спроса на некоторые потребительские и промышленные товары. С другой стороны, уход с российского рынка ряда зарубежных производителей и поставщиков создает предпосылки не только к росту спроса на отечественную продукцию, но и к освоению освободившихся рыночных ниш. Следовательно, можно ожидать стабильный спрос на производственные объекты со стороны отечественных компаний.

**Уровень финансирования программы льготной промышленной ипотеки, предусмотренный бюджетом, составил 872 млн руб. на период с 2023 по 2025 год; ожидаем пересмотр программы в сторону увеличения объема.**

Федеральный бюджет на 2023 год, принятый пятого декабря, установил размер финансирования программы льготной промышленной ипотеки на следующий год на уровне 286,7 млн руб.; плановые показатели на 2024 и 2025 годы сопоставимы — 291,0 и 294,6 млн руб. соответственно. Принимая во внимание параметры данной программы, предполагаемый размер процентных ставок и планируемый объем их субсидирования, речь идет о кредитном портфеле в 3,5–5,5 млрд руб. При этом изначально объем субсидий на 2023–2025 годы закладывался в размере 10,9 млрд руб.<sup>3</sup> (примерно соответствует портфелю льготных кредитов в 45–70 млрд руб.). На текущий момент программа льготной промышленной ипотеки выглядит существенно недофинансированной, однако с учетом более ранних заявлений Правительства РФ можно ожидать увеличение ее масштабов в течение 2023 года.

Важным направлением оптимизации указанной программы и повышения ее востребованности также является расширение перечня целей кредитования. Ограничение целевого использования кредитных средств приобретением готовых объектов во многом снижает потенциал программы. Далеко не каждый готовый промышленный объект соответствует специфическим требованиям того или иного производства, следовательно, для организации производственного процесса могут потребоваться значительные дополнительные затраты, которые не могут быть включены в сумму кредита (это же касается состояния приобретаемого объекта и степени его износа).

В ноябре текущего года появилась информация, что Правительством РФ рассматривается вопрос о расширении условий программы на строительство и ремонт или реконструкцию зданий. Минпромторг России в прогнозных данных на 2022–2025 годы указывает, что спрос в этом направлении более чем вдвое превышает спрос на готовые здания: 6,2 и 3,6 млн кв. м — на строительство и ремонт соответственно против 2,8 млн кв. м — на покупку готовых объектов. Лимиты льготного кредитования на новые цели могут быть увеличены до 2,0 млрд руб. на строительство и до 1,5 млрд руб. на капитальный ремонт, тогда как максимальный срок льготного кредитования могут повысить до десяти лет<sup>4</sup>.

**Секьюритизация промышленной ипотеки позволяет повысить эффективность управления процентным риском; это возможно при условии расширения действия программы на специализированные финансовые общества (далее — СФО).**

Секьюритизация портфелей задолженности в рамках промышленной ипотеки возможна и потенциально может быть интересна банкам, стремящимся как высвободить банковский капитал, так и разделить риски с участниками финансового рынка. Управление процентным риском представляется одним из главных стимулов для инициирования сделки секьюритизации. Важная причина заключается в том, что средства на исполнение правительственных программ субсидирования ставок расходуются в рамках соответствующих статей федерального бюджета, поэтому процесс внесения изменений (например, для корректировки или расширения объемов программ) формализован, может длиться довольно продолжительное время, а результат рассмотрения таких

<sup>3</sup> <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2022/09/01/938601-minpromtorg-predlozhit-vidavat>

<sup>4</sup> <https://www.kommersant.ru/doc/5667048>

оперативных поправок отнюдь не гарантирован. Кроме того, поскольку стоимость фондирования кредитных операций коммерческих банков во многом зависит от колебаний ключевой ставки, существенно повышается риск несоответствия заявленного объема субсидирования текущим потребностям банка для сохранения маржинальности кредитования (то есть возникает дополнительный процентный риск). Условиями программы льготной промышленной ипотеки хоть и предусмотрена возможность повышения ставки, такое повышение ограничено тремя процентными пунктами относительно ключевой ставки (в программе не указано, возможно ли установление плавающей ставки или ее периодический пересмотр). Секьюритизация позволяет в определенной мере решить эти проблемы, поскольку транзакции структурированного финансирования осуществляются посредством цессии кредитного портфеля СФО, которое выступает в качестве эмитента облигаций с залоговым обеспечением с фиксированным купоном. При этом условиями выпуска может быть предусмотрен реинвестиционный период, в течение которого погасившаяся задолженность заменяется новыми кредитами. Реинвестиционный период может быть прекращен досрочно в случае повышения уровня дефолтности или снижения средней процентной ставки.

В зависимости от концентрации секьюритизируемых портфелей по размеру индивидуальных кредитов и доле задолженности на одного заемщика подобные сделки могут быть квалифицированы или как секьюритизация кредитов субъектам МСП, или как секьюритизация крупных долговых обязательств. Пороговые значения параметров портфеля в данном случае могут быть оценены в 80–100 кредитов с максимальной концентрацией ссудной задолженности до 5% на одного заемщика. В обоих случаях законодательством предусмотрено обязательство банка-оригинатора по удержанию части кредитного риска портфеля обеспечения. На практике это означает приобретение банком-оригинатором младшего (менее приоритетного с точки зрения исполнения обязательств) транша выпуска. Для размещения более приоритетного старшего транша на бирже необходимо присвоение ему кредитного рейтинга.

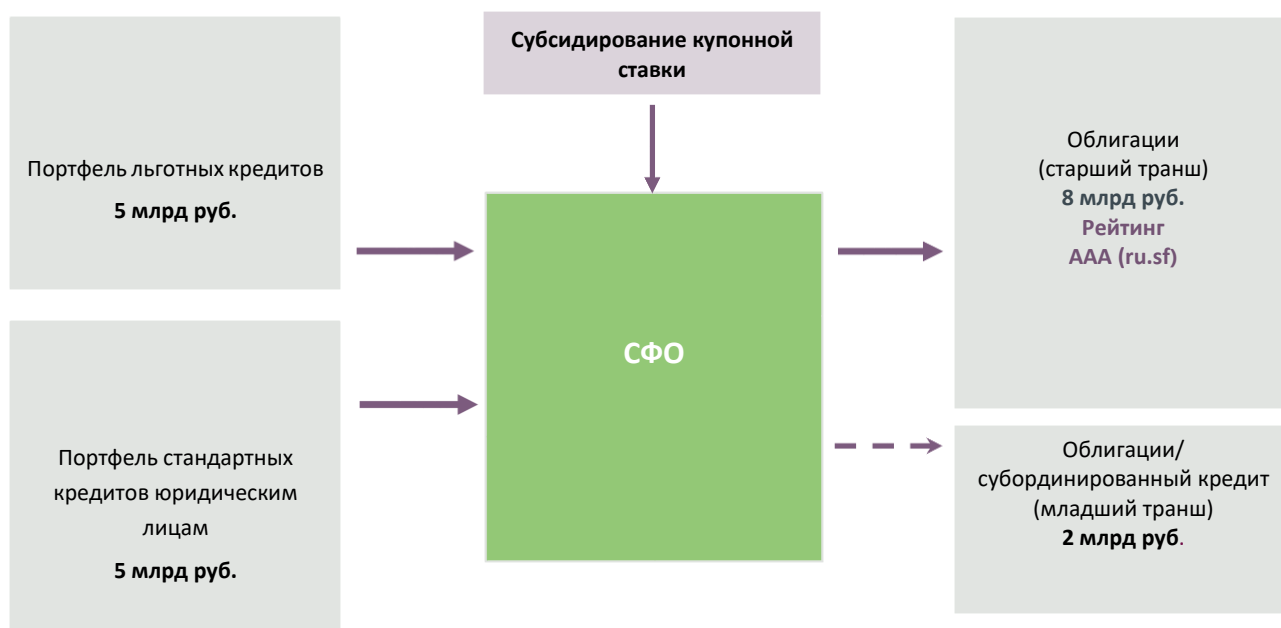
Разумеется, процентная ставка, установленная условиями программы льготной промышленной ипотеки (либо 3%, либо 5%), сама по себе не может обеспечить достаточный денежный поток для осуществления купонных выплат по выпускаемым облигациям и, соответственно, для обеспечения наивысшего уровня кредитного рейтинга. Необходимым условием для секьюритизации льготных кредитов является расширение перечня получателей субсидии: помимо банков в условия программы необходимо включить СФО<sup>5</sup>. Механизм транширования позволяет снизить нагрузку на входящий денежный поток, необходимый для обслуживания старшего класса облигаций. Дополнительным способом обеспечения стабильности процентных поступлений может стать включение в секьюритизируемый портфель кредитов с более высокими ставками, не являющимися льготными (см. рис. 3). Эта мера позволит не только преодолеть ограничения, накладываемые максимально допустимым размером процентной маржи в случае прекращения поступления субсидий, но и повысить диверсификацию портфеля, следовательно, будет способствовать упрощению применяемого рейтингового подхода.

<sup>5</sup> Подобные прецеденты уже имеются: например, как следует из названия «Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским кредитным организациям и специализированным финансовым обществам в целях возмещения недополученных ими доходов по кредитам, выданным в 2019–2024 годах субъектам малого и среднего предпринимательства, а также физическим лицам, применяющим специальный налоговый режим "Налог на профессиональный доход", по льготной ставке», получателем субсидий может выступать СФО.



Присвоение рейтингов сделкам секьюритизации диверсифицированных кредитных портфелей предполагает в том числе применение менее трудозатратного полипараметрического сопоставительного подхода, основанного на методах статистического моделирования, в то время как для оценки кредитного качества концентрированных портфелей требуется индивидуальная оценка каждого актива в портфеле.

**Рисунок 3. Упрощенная структура сделки секьюритизации комбинированного портфеля промышленной ипотеки и кредитов юридическим лицам с господдержкой**



Источник: АКРА

Расширение условий программы на строительство и ремонт или реконструкцию промышленных объектов с повышением «потолка» льготного кредита до 2 млрд руб. позволит повысить привлекательность программы, а привлечение к финансированию строительства специализированных обществ проектного финансирования (далее — СОПФ) откроет новые возможности.

Потенциальное расширение целей предоставления льготной ипотеки на строительство и ремонт или реконструкцию производственных зданий позволяет говорить о возможностях применения инструментов проектного финансирования. Вариантов структурирования подобных проектов множество, а инициатором может выступать как оригинатор, так и само производственное предприятие.

Принимая во внимание нацеленность программы на банки как на получателей субсидии, более простым с точки зрения трудозатрат и количества необходимых изменений в программе видится вариант структуры, включающей уступку прав требований по выданным кредитам. Этот вариант финансирования концептуально не отличается от рассмотренных выше сделок секьюритизации, однако форма реализации может быть другой. С учетом возможного повышения предельной суммы кредита до 1,5–2,0 млрд руб., а также принимая во внимание природу рисков в строительных проектах, стоит рассматривать секьюритизацию единичных кредитов, обеспеченных залогом проектных активов, как наиболее эффективный и простой способ применения механизмов структурированного финансирования.

Если в базовом сценарии секьюритизации кредитное качество финансовых инструментов, обеспеченных правами требования по единственному кредиту, будет полностью зависеть от кредитоспособности заемщика (промышленного предприятия), то в случае строительства нового объекта транзакция может быть структурирована с обособлением проектных активов. Следовательно, основным фактором кредитного риска будет выступать сам производственный объект. Обеспечение финансирования инвестиционных проектов или рефинансирования связанных с ними льготных кредитов можно реализовать как с привлечением СФО, так и путем учреждения СОПФ. Законодательно закреплено, что второй тип эмитента может приобретать права требования по финансовым обязательствам, связанным с реализацией инвестиционных проектов, или непосредственно владеть проектными активами. В связи с этим использование данного механизма открывает дополнительные возможности финансирования строительства. СОПФ, например, может не только приобретать права требования по льготным кредитам, но и являться заемщиком по льготной промышленной ипотеке, выступая в роли проектной компании. При этом появляется возможность привлекать дополнительные средства за счет выпуска облигаций проектного финансирования, что позволит реализовывать более крупные строительные проекты.

Однако прямое назначение данного класса специализированных компаний (СОПФ) — это выпуск облигаций проектного финансирования для непосредственной реализации инвестиционных проектов. Если допустить гипотетическую возможность расширения условий программы на купонные ставки по облигациям, обеспеченным проектными активами, то СОПФ может выступать и как получатель субсидий. При этом промышленное предприятие, являющееся конечным бенефициаром строительства производственного объекта, может выступать в роли заказчика и определять основные требования к технико-эксплуатационным характеристикам строящегося объекта. Это позволит максимально учесть на практике специфические требования, связанные с особенностями производственного процесса. Поскольку такой подход не предусматривает участия в проекте банков, оценка кредитного риска субсидируемых финансовых инструментов должна проводиться путем присвоения кредитного рейтинга, предполагающего всесторонний анализ проекта, бизнес-плана и ключевых контрагентов.

Несмотря на большой потенциал и гибкость организации схем привлечения средств для реализации проектов, практика применения инструментов секьюритизации и проектного финансирования в России остается весьма ограниченной.

Сможет ли программа льготной промышленной ипотеки удовлетворить все потребности рынка, найдутся ли бюджетные средства на ее расширение — эти вопросы пока остаются без ответа. Однако, по мнению АКРА, такой механизм поддержки российских производителей нужен и способен оказать заметное положительное влияние на промышленный сектор. Расширение инструментария, доступного как отечественным промышленным предприятиям, так и кредитным организациям для финансирования развития существующих производств и открытия новых (в том числе с привлечением новых форм господдержки) — важный фактор оказания поддержки российской экономике, что особенно актуально в текущей непростой ситуации.



(С) 2022

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)  
Москва, Садовническая набережная, д. 75  
www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru). Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.