



# ИНФРАОБЛИГАЦИИ НА ГРЕБНЕ ВОЛНЫ ИНФРАСТРУКТУРНОГО РЫНКА



ПРАКТИКА ГЧП И ИНФРАСТРУКТУРЫ

07.12.2012

# История инвестиционных приливов

VEGAS LEX



## РАЗВИТИЕ РЫНКА :

100/200 эмитентов

- Активная торговля
- Ликвидный инструмент
- Капитализация спроса на инфраструктуру
- Работа профессиональных инвесторов
- Вовлечение консервативных
- Приток иностранных инвестиций
- Привлечение частных накоплений



## ИМИТАЦИЯ РЫНКА :

10-15 эмитентов

- Никакой торговли
- Отсутствие сделок
- Неудовлетворенный спрос на инфраструктуру
- Единицы профессиональных или консервативных инвесторов
- Ограничения иностранных инвестиций
- Частные накопления на депозитах или «в чулках»

## ИНФРАСТРУКТУРНАЯ СПЕЦИФИКА

- Публичные интересы
- Ограничения в обороте
- Государственное регулирование
- Низкая рентабельность
- Макроэкономические эффекты
- Низкая ликвидность
- Зона ответственности государства



## ОГРАНИЧЕНИЯ ГОСУДАРСТВА

- Бюджетные ограничения
- Бюджетное законодательство
- Отсутствие проектного подхода
- Отсутствие компетенций



## ПАРАМЕТРЫ ИО

- Длинный период обращения
- Эмитент – специальный субъект
- Государственное участие
- Минимизация рисков государством
- Макроэкономические эффекты
- Отсутствие формальных требований: объем сделок, срок эмитента, убытки, МСФО/US GAAP



## **ОБЛИГАЦИИ КОНЦЕССИОНЕРА**

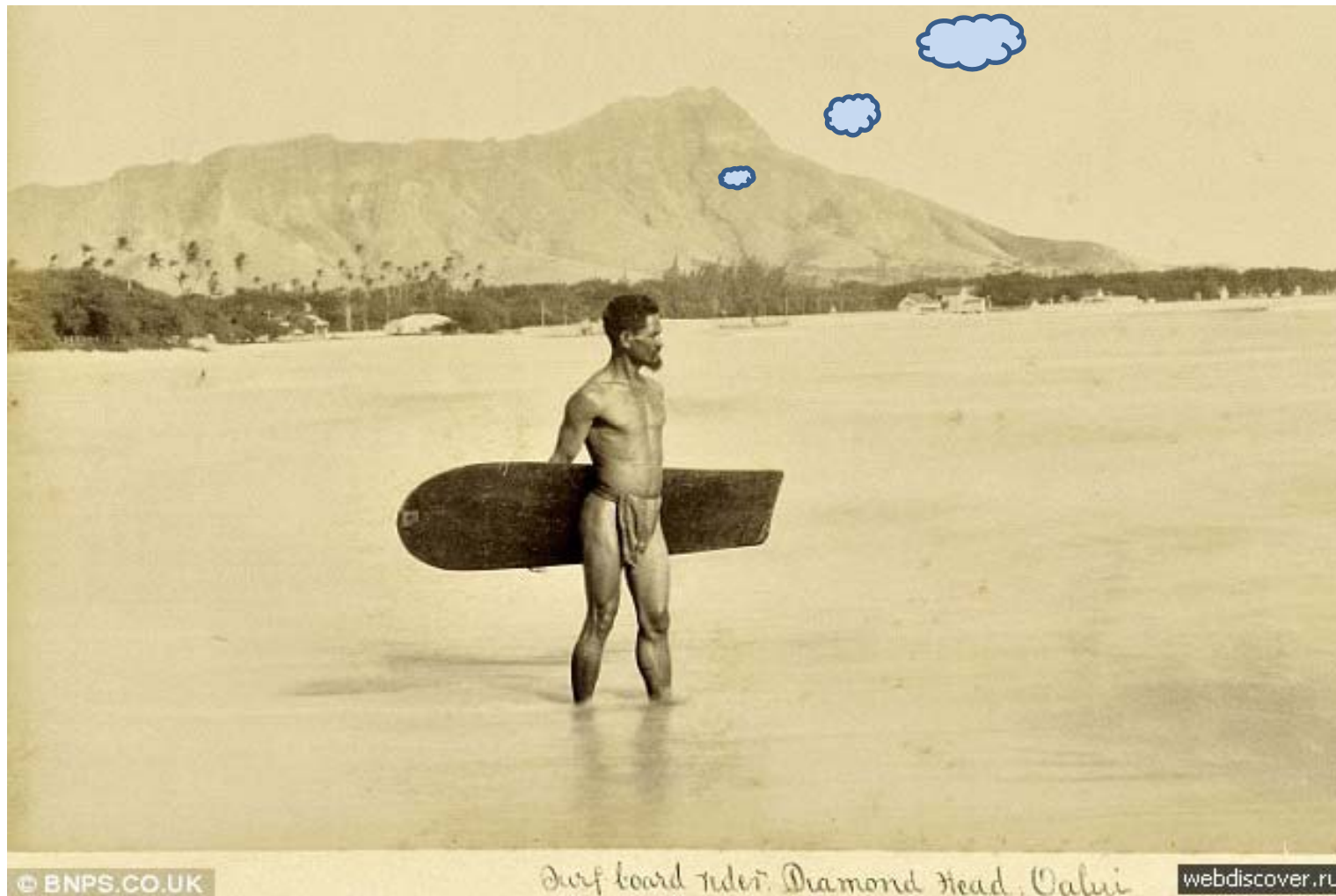
*Концессионный ФЗ 115 -  
единственный ФЗ,  
регламентирующий проектный  
подход и разделение рисков между  
государством и частником*



# Выбор модели рынка...

VEGAS LEX

какая будет  
новая волна???





# Выбор модели рынка...

VEGAS LEX

для всех...

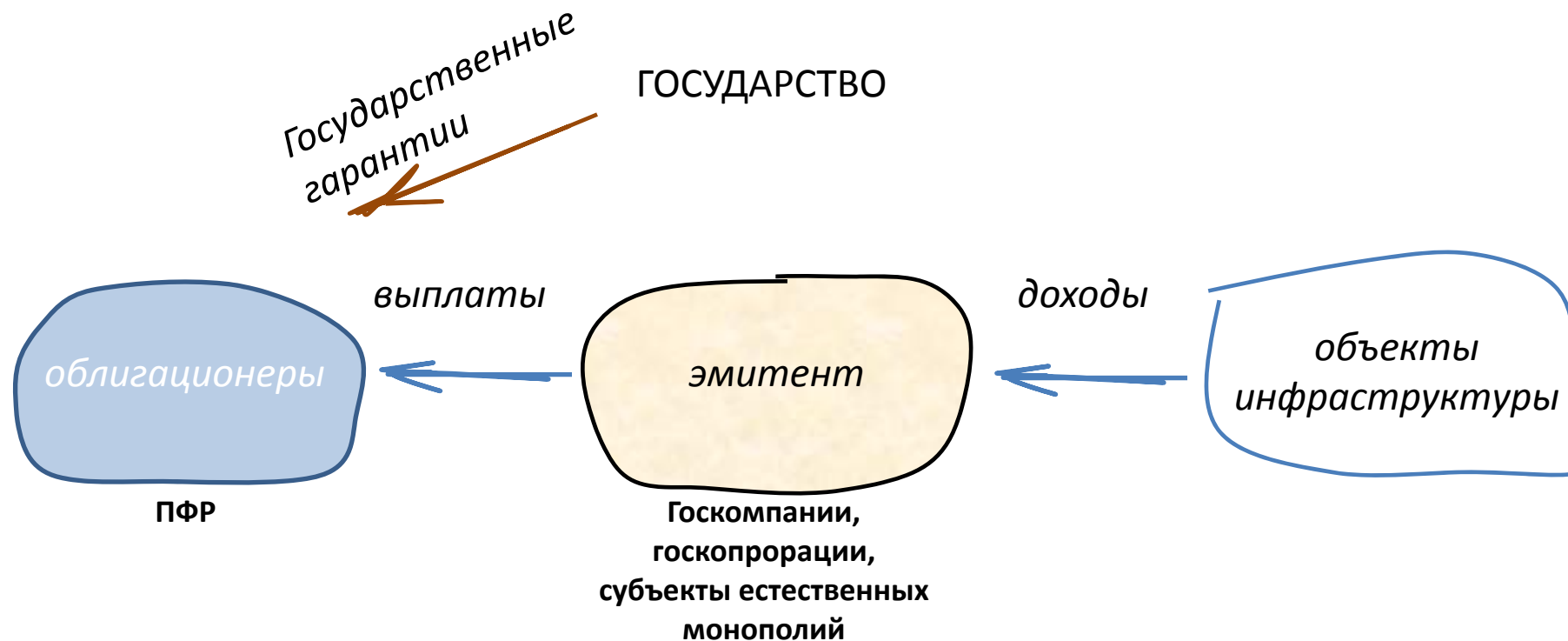


# Выбор модели рынка...

VEGAS LEX

или для  
одинок...





В результате

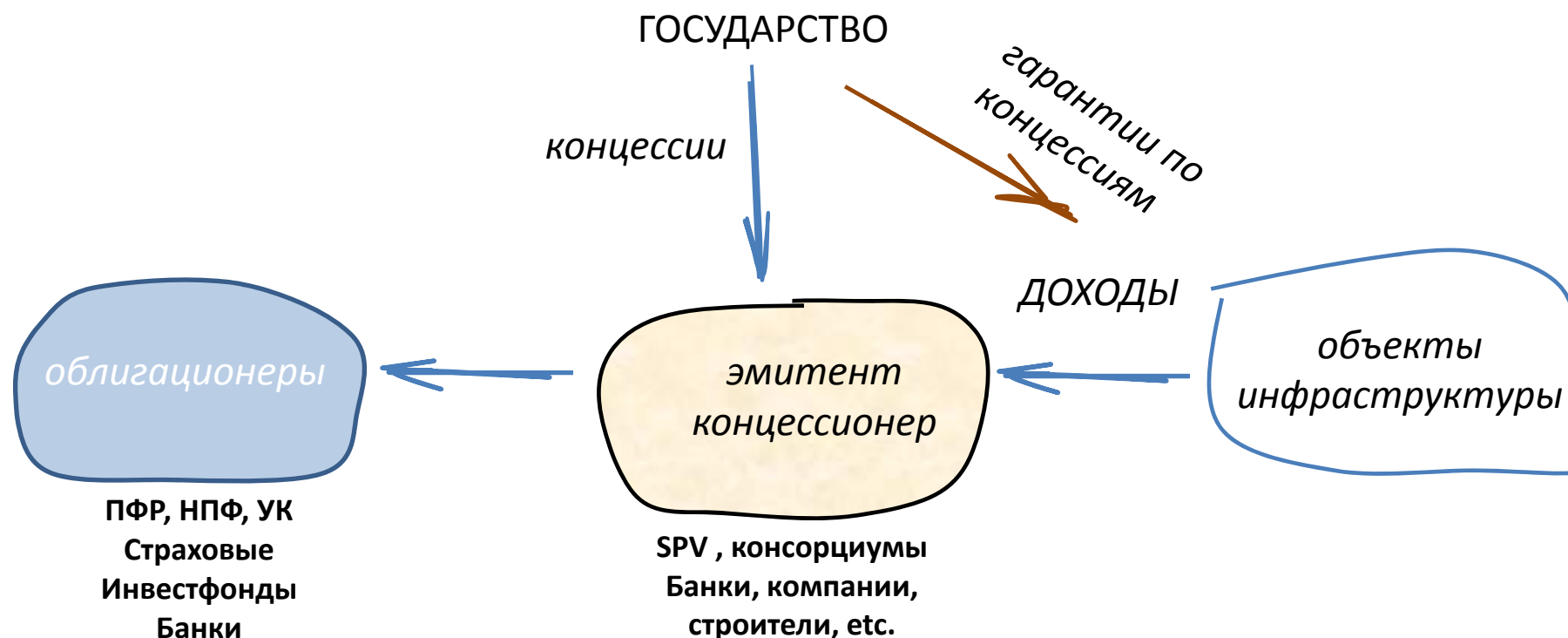
- Мах. 10 проектов – мега (проектные риски высокие)
- Ограничения баланса эмитентов/перекредитованность
- Ограничения бюджета – гос. гарантии на балансе РФ
- Отсутствие ликвидности - нет массового рынка
- Микс рисков разных объектов инфраструктуры

**«Псевдоинфраструктурные» облигации:**  
**КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ**  
**ПОД ГАРАНТИИ РФ**



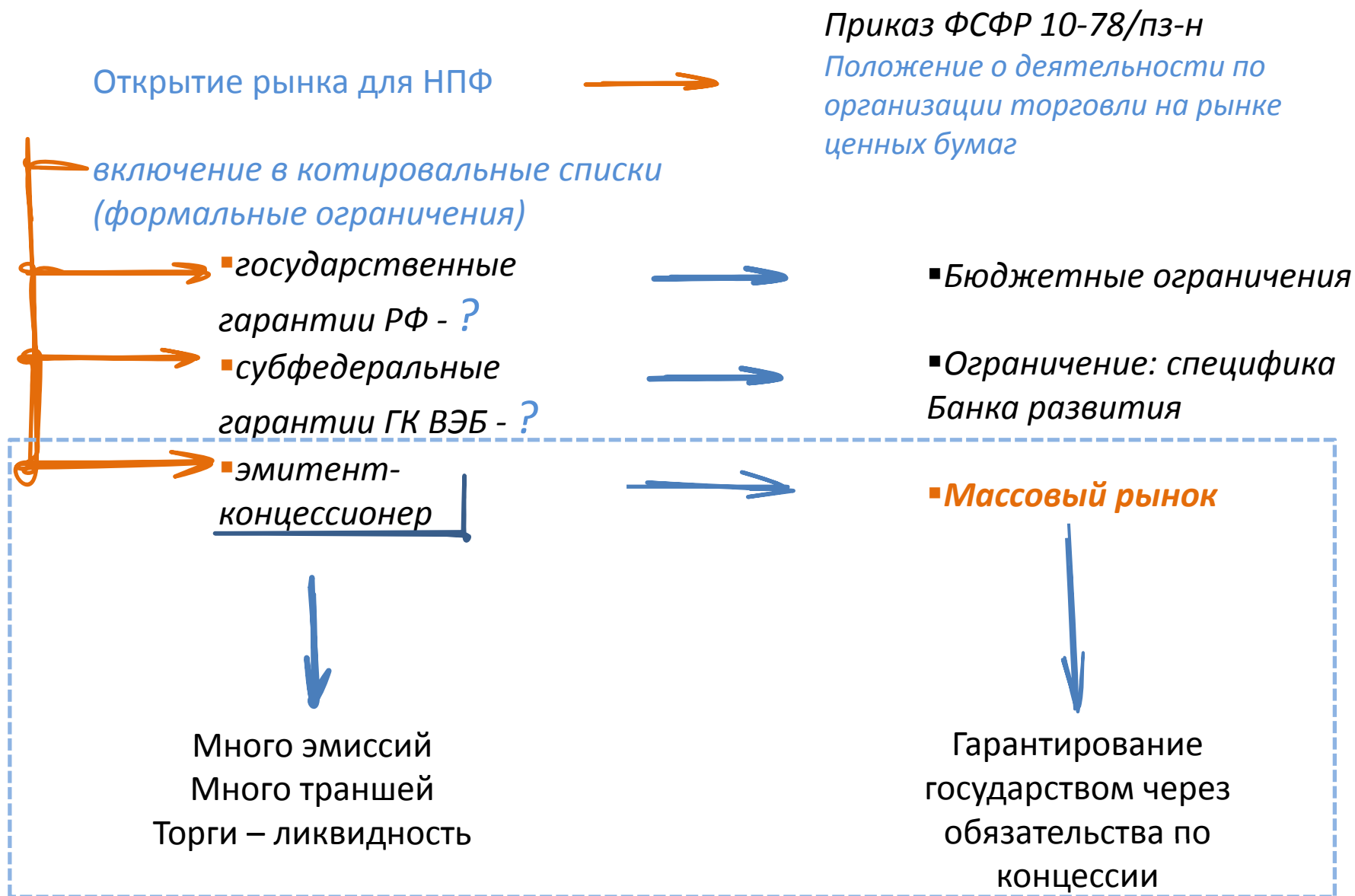
# Массовый рынок: потребности и ориентиры

VEGAS LEX



- 100 - 200 проектов (проектные риски средние)
- Проектное финансирование – долг на SPV
- Контрактные обязательства РФ + субъектов РФ + муниципалов
- Массовый рынок – снятие бюджетных ограничений
- Обособление рисков и распределение между участниками

**ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ  
ОБЛИГАЦИИ**  
*капитализация спроса  
на инфраструктуру*



- Синхронизация с бюджетным законодательством
- Софинансируется МФИР (ЕБРР, ЕБР, ГК ВЭБ, etc.)
- Минимизация рисков тарифного регулирования
- Регламентирован выпуск проектных облигаций
- 3 уровня проектов – федеральные, субъектовые, муниципальные
- Создание объектов государственной и частной формы собственности
- Основание для предоставления земли без торгов/аукционов
- Предусмотрено распределение рисков между государством и частником

## 2 базовые модели:

- ВТО (Build-Transfer-Operate) – платные объекты инфраструктуры
- LCC / DBFM – для бесплатных дорог

## ОГРАНИЧЕНИЯ:

- Права концессионера не являются обеспечением займа; возможно гарантирование государством через обязательства по концессионному соглашению
- Компетентная инстанция – российский арбитраж; возможен третейский суд



ДЕНИС ШТИРБУ

shtirbu@vegaslex.ru

КРАСНОДАР  
ТЕЛ.: +7 (861) 274 74 08  
ФАКС: +7 (861) 274 74 09  
KRASNODAR@VEGASLEX.RU

ВОЛГОГРАД  
ТЕЛ.: +7 (8442) 26 63 12/13/14/15  
ФАКС: +7 (8442) 26 63 16  
VOLGOGRAD@VEGASLEX.RU

МОСКВА  
ТЕЛ.: +7 (495) 933 08 00  
ФАКС: +7 (495) 933 08 02  
VEGASLEX@VEGASLEX.RU