



Роль институтов развития в
проектном и инфраструктурном
финансировании

Самолис Сергей Георгиевич

Cbonds Congress «Проектное и инфраструктурное
финансирование в России»
27 сентября 2013 года, Москва

Основные сведения о Евразийском Банке Развития

История: Соглашение об учреждении ЕАБР, январь 2006 г.

Государства-участники: Российская Федерация, Республика Казахстан, Республика Армения, Республика Беларусь, Республика Таджикистан и Кыргызская Республика.

Уставный капитал: Превышает 1,5 млрд. долл. США. Сформирован за счет взносов государств-участников

Накопленный инвестиционный портфель: более 4,6 млрд. долларов.

Текущий инвестиционный портфель: более 3,6 млрд. долларов.

Рейтинги: S&P, Fitch – BBB, Moody's – A3

Управляющий средствами Антикризисного фонда ЕврАзЭС: АКФ учрежден в июне 2009 г., объем порядка 8,5 млрд. долл. США

ЕАБР – межгосударственный финансовый институт

Миссия Банка:

- содействие развитию рыночной экономики, экономическому росту государств-участников Банка;
- содействие расширению торгово-экономических связей между государствами-участниками путем осуществления инвестиционной деятельности;
- содействие развитию интеграционных процессов на евразийском пространстве.

Приоритетные отрасли и проекты:

- электроэнергетика;
- транспорт и транспортная инфраструктура;
- высокотехнологичные и эффективные производства, использующие внедрение новых технологий;
- инвестиционные проекты, осуществляемые с использованием механизмов государственно-частного партнерства.

Проект ГЧП: ЛЭП «Северный Казахстан – Актюбинская область»

Основные параметры проекта (млн. долл.)

общая стоимость	более 135
-----------------	-----------

доля участия ЕАБР	30,5 млн. * + 30 млн.
--------------------------	--

Срок финансирования	7 лет
---------------------	-------

Местонахождение объекта инвестиций:
Костанайская и Актюбинская обл., Республика Казахстан

Цель инвестиций: расширение двух подстанций и строительство ЛЭП общей протяженностью 500 км.



Проект ГЧП: аэропорт «Пулково»

Основные параметры проекта (млн. Евро)

общая стоимость	более 1200
доля участия ЕАБР	90 млн. долл.
Срок финансирования	15 лет

Местонахождение объекта инвестиций:
г. Санкт-Петербург, Российская Федерация

Цель инвестиций: создание, реконструкции и эксплуатации на основе государственно-частного партнерства аэропорта «Пулково»



Проект ГЧП: «Западный скоростной диаметр»

Основные параметры проекта (млрд. руб.)

общая стоимость	более 120
-----------------	-----------

доля участия ЕАБР	10 млрд.
--------------------------	-----------------

Срок финансирования	12 лет
---------------------	--------

Местонахождение объекта инвестиций:
г. Санкт-Петербург, Российская Федерация

Цель инвестиций: создание центральной секции и эксплуатация на основе государственно-частного партнерства центральной, северной и южной секций платной автодороги «Западный скоростной диаметр»



ПФ – рискованный финансовый инструмент?

- S&P, анализ 759 кредитных сделок
- Вероятность дефолта меньше для проекта ПФ, нежели при корпоративном кредитовании
- Вероятность финансовых потерь в результате дефолта ниже в проектах ПФ, чем в сделках корпоративного кредитования
- Случаи просрочки платежа редки. В случае просрочки высока вероятность того, что график платежей будет восстановлен
- Доля успешно реструктурированных проектов ПФ, избежавших банкротства, существенно выше, чем в сделках корпоративного кредитования
- ПФ как форма корпоративного управления и управления рисками

- F. Blanc-Brude, R. Strange (King's College, London). How Banks Price Loans to Public-Private Partnerships: Evidence From European Markets. Journal of Applied Corporate Finance, vol. 19 No.4, 2007
- Standard & Poors. When Projects Fail: Ten Years of Project Finance Ratings. Global Project Finance Yearbook. London, 2004

ПФ на развивающихся рынках (ЕМЕ)

- Анализ более чем 2000 сделок ПФ на рынках ЕМЕ.
- Слабы традиционные каналы корпоративного финансирования. Рынок корпоративных облигаций в Индия – 1% ВВП, США – 111,8%.
- В основе – слабости законодательства, проблемы корпоративного управления, недостаточная защита прав миноритарных акционеров, информационные асимметрии
- Объем сделок ПФ на рынках ЕМЕ почти вдвое выше объема сделок IPO.
- Роль национальных банков и институтов развития Государственный банк Индии – крупнейший организатор сделок ПФ в мире с 2011 г. ЕМЕ.
- Фокус ПФ на контроле за денежными потоками – прозрачность, большая защищенность инвесторов от возможных злоупотреблений со стороны менеджмента.
- Индивидуальный подход властей к проектам
- Существенная роль международных институтов развития и государственных банков
- ПФ позволяет осуществлять инновационные формы взаимодействия публичного и частного сектора, снижать нагрузку на бюджеты публичных образования

A. Ansar. BT Centre for Major Programme Management, Said Business School, University of Oxford. Project Finance in Emerging Markets. @ The Principles of Project Finance, ed. Rod Morrison, Gower, 2012

ПФ на рынках со слабой защитой интересов внешних инвесторов

- 1595 сделок ПФ, 2743 корпоративных кредита
- ПФ является предпочтительной альтернативой корпоративному кредитованию при финансировании крупных проектов в юрисдикциях со слабым законодательством по защите инвесторов
- Вероятность экспроприации бизнеса государством или потери средств внешними инвесторами в результате действий инсайдеров выше в сделках корпоративного кредитования. Как следствие, ограничена возможность привлекать большую долю заемного финансирования.
- Участники рынка отвечают на такие неэффективности, прибегая к организационным и контрактным возможностям ПФ
- Такие возможности ПФ позволяют более эффективно контролировать денежные потоки и привлекать большую долю заемных средств

K.V. Subramanian (Indian School of Business), F. Tung (Boston University Law School). Law and Project Finance. (2010), Project Finance vs Corporate Debt Finance. Journal of Law, Economics and Organizations. 2010.

Риск взаимоотношений «принципал – агент» в ПФ

- 3 зоны агентского конфликта:
 - Владелец – менеджер. Расхождение предпочтений в отношении приемлемого уровня риска. Необходимость мониторинга.
 - Акционер – кредитор. Рентабельность против финансовой устойчивости. Система ковенантов, финансовые коэффициенты.
 - Проблема «морального риска». Страхование или компенсация может лишить принципала мотивации контролировать агента.
- Подмена актива. Несанкционированное увеличение риска. Перенос стоимости.
- Преимущества ПФ:
 - Высокая удельная доля заемных средств , субординация использования денежных потоков – у менеджмента меньше возможностей для злоупотреблений
 - Мониторинг со стороны кредиторов
 - Невозможность участия проектной компании в иных проектах

- L. Farrell (HEC, Montreal). Principal-Agency Risk in Project Finance. International Journal of Project Management 21 (2003).
- L. Farrell. Financial Engineering in Project Management. Project Management Journal. 33 (1) 2002.

Политические риски и банки развития

- 4978 кредитных сделок в 64 странах
- Возможности контрактной структуры ПФ позволяют снижать негативное влияние недостатков правовой базы и институциональной среды
- ПФ более распространено в странах с более высоким политическим риском и более слабой системой корпоративного управления. Преимущества контрактной системы ПФ.
- ПФ более активно применяется при наличии сильной защиты прав кредиторов
- Высокая взаимосвязь между уровнем политического риска и участием банков развития (роль «политического зонтика»).
- Участие международных банков развития мало связано с уровнем корпоративного управления или правами кредиторов в стране.

- C. Hainz (Leibitz Institute for Economic Research, University of Munich), S. Kleimeier (Maastricht University). Political Risk, Project Finance, and the Participation of Development Banks in Syndicated Lending. Journal of Financial Intermediation 21 (2012) 287-314;
- Project Finance as a Risk-Management Tool in International Syndicated Lending. GESY Discussion Paper No 183, 2006.

Факторы успеха проектов ГЧП в России и на иных рынках

Китай	Гонк Конг	Российская Федерация	Австралия	Великобритания
1	1	1. Favourable Legal and Regulatory Framework	7	9
8	9	2. Political Support	6	11
3	3	3. Commitment and Responsibility of Public and Private Sectors	1	4
5	5	4. Available Financial Market	11	3
4	4	5. Stable Macroeconomic Condition	12	15

- Экспертный институт. Барьеры развития механизма ГЧП в России. 2010 г.,
- Ernst & Young. How to Make PPP Work in Russia. 2012.
- PWC. Delivering Capital Projects in CEE/CIS. 2013.
- Cheung, Chan, Kajewski. Factors Contributing to Successful PPP Projects: Comparing Hong Kong with Australia and the United Kingdom. Journal of Facilities Management No 10, 2012
- Chan, Lam, Chan, Cheung, Ke. Critical Success Factors for PPPs in Infrastructure Developments: Chinese Perspective. Journal of Construction Engineering and Management No 5, 2010

Преимущества проектного финансирования как формы финансирования проектов ГЧП

- Основной источник средств на рынках, где слабы традиционные каналы финансирования (облигации, IPO).
- Снижение нагрузки на бюджеты публичных образований.
- Эффективное расходование средств (value for money).
- Устойчивые финансовые контракты (ниже вероятность банкротств, нарушений графика обслуживания долга, неудачных реструктуризаций).
- Контрактная структура позволяет нивелировать негативное влияние недостатков правовой базы и институциональной среды в области прав инвесторов и корпоративного управления.
- Консервативная оценка достаточности затрат и прогнозов доходности.
- Детальная экспертиза (техническая, маркетинговая, правовая, финансовая) на стадии планирования, контроль на стадии реализации.
- Контроль за денежными потоками, меньше возможностей для злоупотреблений со стороны менеджмента.

Приоритетные потребности для рынка ГЧП России

- Благоприятный нормативно-правовой режим
- Инструментарий проектного финансирования
- Долгосрочные обязательства в рамках правил бюджетирования
- Мотивированный и компетентный концедент/публичный партнер
- Предложение проработанных проектов публичной стороной
- Единство подходов различных органов государственной власти
- Система оценки преимуществ и затрат, value for money, PSC
- Обоснованность прогноза спроса и доходности, надежность графиков реализации проектов
- Конкурсные процедуры: прозрачность, конкурентность, последовательность
- Важность разделения функций между участниками проекта
- Взаимодействие в рамках треугольника: государство – инвестор – банки

Публичный и частный источники финансирования проектов ГЧП в РФ

Проект	Новый выход на МКАД с М-1 «Беларусь» (обход Одинцово), платная дорога	Новая платная автодорога Москва – Санкт-Петербург, 15-58й км.	Развитие аэропорта «Пулково»	Новая платная автодорога «Западный скоростной диаметр»
Статус	Подписан в 2010 г., фаза строительства	Подписан в 2010 г., фаза строительства затягивается	Подписан в 2010 г., фаза строительства	Подписан в 2012 г., фаза строительства
Законодательство / схема реализации	ФЗ «О концессиях» / ВТО	ФЗ «О концессиях» / ВТО	Закон СПб о ГЧП / ВОТ	Закон СПб о ГЧП / ВЛОТ + DBFO
Спонсоры	УК «Лидер»	VINCI Concessions, акционеры «Н-Транс»	ВТБ-Капитал, Fraport, Horizon Investments	ВТБ-Капитал, Газпромбанк
Кредиторы	н/а (выпуск облигаций)	ВЭБ, Сбербанк	ВЭБ, EBRD, IFC, ЕАБР, NIB, BSTDB, частные банки	ВЭБ, ВТБ, ГПБ, EBRD, ЕАБР
Объем проекта	23,7 млрд. руб.	65 млрд. руб.	48 млрд. руб.	120 млрд. руб.
Частные / кредитные средства	10 млрд. руб. проектные облигации	19,5 млрд. руб. (в т.ч. 10 млрд. руб. облиг.) / 22,6 млрд. руб. долг	19,2 млрд. руб. / долг – 28,8 млрд. р.	10 млрд. руб. / долг – 60 млрд. руб.
Участие государства / субъекта Федерации	ИФ: 13,6 млрд. руб., госгарантия МФ по облигациям	ИФ: 22,9 млрд. руб., госгарантия МФ по облигациям	компенсация при расторжении	грант: 50 млрд. руб., выплата МГД, компенс. при расторж.



Евразийский Банк Развития

Наши контакты:

ГОЛОВНОЙ ОФИС

РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН, 050051

Г. АЛМАТЫ, пр. Достык, д. 220

Тел: +7 (727) 244 40 44

Факс: +7 (727) 244 65 70

E-mail: info@eabr.org

Сайт: www.eabr.org

ПРЕДСТАВИТЕЛЬСТВО В Г. АСТАНЕ:

Республика Казахстан, 010000

г. Астана, ул. Кунаева, д. 33

Бизнес-центр «Астаналык», 11-й этаж

Тел.: +7 (7172) 55 84 84

Факс: +7 (7172) 55 84 85

ПРЕДСТАВИТЕЛЬСТВО В Г. МИНСКЕ:

Республика Беларусь, 220030

г. Минск, ул. Мясникова, д. 70, оф. 310

Тел.: + 375 (17) 306 54 64

Факс: + 375 (17) 306 54 65

ПРЕДСТАВИТЕЛЬСТВО В Г. МОСКВЕ:

Российская Федерация, 109240

г. Москва, Большой Ватин пер., д. 3

Тел.: +7 (495) 258 27 60, 645 04 45

Факс: +7 (495) 645 04 41

ПРЕДСТАВИТЕЛЬСТВО В Г. ДУШАНБЕ:

Республика Таджикистан, 734012

г. Душанбе, ул. Айни, д. 24а,

Бизнес-центр «С. А. С», 4-й этаж

Тел.: +992 (44) 6 40 04 45

Факс: + 992 (44) 6 40 04 46

ФИЛИАЛ В Г. САНКТ-ПЕТЕРБУРГЕ:

Российская Федерация, 191014

г. Санкт-Петербург, ул. Парадная, д. 7

Тел.: +7 (812) 320 44 41, 320 44 45, 320 44 46

Факс: +7 (812) 329 40 41

ПРЕДСТАВИТЕЛЬСТВО В Г. ЕРЕВАНЕ:

Республика Армения, 0010

г. Ереван, ул. В. Саргсяна, д. 26/1

Бизнес-центр «Эребуни-Плаза»,

8-й этаж, оф. 811

Тел.: +374 (10) 54 01 02

Факс: +374 (10) 54 13 52



Евразийский Банк Развития

Спасибо за внимание!

www.eabr.org