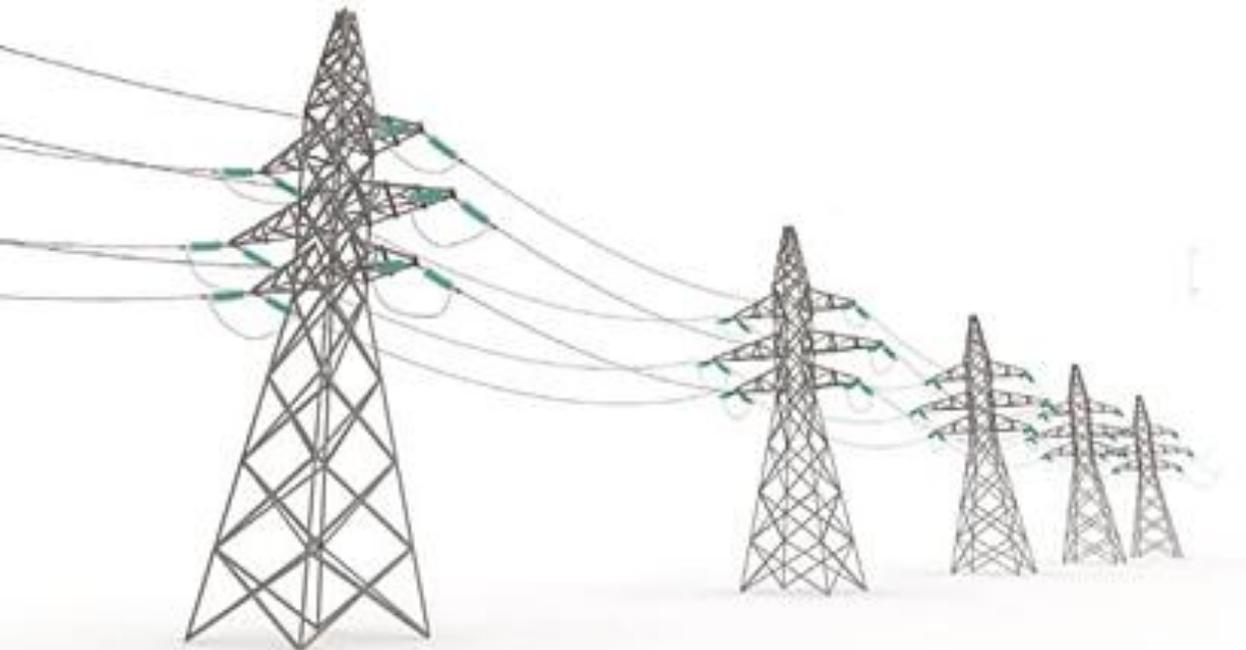


## **Европейская практика корпоративного финансирования инфраструктурных компаний и законодательные ограничения в России**

---



**Фёдор Терехов**

**Начальник управления  
рынков капитала и  
структурированного  
финансирования**

**Департамента корпоративных  
финансов**

**ОАО «Россети»**

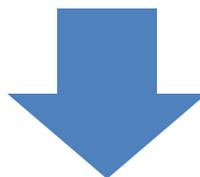
## Инфраструктурная компания

Стабильный контрцикличный бизнес

Предсказуемые денежные потоки

Длительные сроки окупаемости

Постоянно большой CAPEX



Баланс компаний характеризуется достаточно высоким leverage

Наименование компании	Страна	Adj. Debt/ EBITDAR
Electricite de France (EDF)	Франция	3,89
Fingrid Oyj	Финляндия	7,34
National Grid Gas plc	Великобритания	4,89
Enel S.p.A.	Италия	4,00
DONG Energy A/S	Дания	8,82

Для поддержания оптимальной структуры капитала европейские инфраструктурные компании активно используют субординированные финансовые инструменты, в первую очередь гибридные.

Европейский рынок гибридных инструментов демонстрирует активный рост в последнее десятилетие. Основная часть размещений осуществляется в евро.

Валюта	Объем бумаг в обращении
Евро	37 млрд.
Доллары США	17 млрд.
Фунты стерлингов	6 млрд.

Источник: Bloomberg

Наименование компании	Страна	Сделка
National Grid	Великобритания	1,25 млрд. евро, купон - 4,25%, срок к погашению - 60 лет
Enel	Италия	1,25 млрд. евро, купон - 6,75%, срок к погашению - 60 лет
GDF Suez	Франция	750 млн. евро, купон - 4,75%, perpetual
Telefonica	Испания	1,125 млрд. евро, купон - 6,5%, perpetual
Telecom Italia	Италия	750 млн. евро, купон - 7,75%, срок к погашению - 60 лет

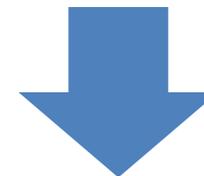
Источник: Bloomberg

## Для инвестора

- ✓ Гарантированный денежный поток от компании инвестиционного уровня рейтинга;
- ✓ Повышенная доходность по сравнению со стандартными долговыми инструментами тех же компаний (+ 300-400bp)

## Для компании

- ✓ Пониженную нагрузку на долговую позицию с точки зрения международных рейтинговых агентств;
- ✓ Комфортный профиль погашения
- ✓ Снижение налоговой нагрузки (эффект «налогового щита»)



**Гибриды идеально удовлетворяют потребностям инфраструктурных компаний**

Наименование компании	Дивидендная доходность привилегированных акций (LTM)	Аналогичная доходность по гибридным инструментам с учетом налогового щита*
<b>Россети</b>	<b>11%</b>	<b>13,75%</b>
Сургутнефтегаз	9%	11%
Ростелеком	7%	9%
Сбербанк	3%	4%
Башнефть	8%	10%
Транснефть	1%	1%
Татнефть	8%	10%

\* - с учетом налога на прибыль (20%)

Возможности в рамках действующего законодательства в России

1

Субординация к остальному долгу



2

Длинные сроки погашения (без оферт)

	минимальный срок, лет
Fitch	10
S&P	25
Moody's	60



3

Опциональность купона



<b>Банковский сектор</b>	В соответствии с нормативными актами Банка России
<b>Ипотечные ценные бумаги</b>	В соответствии с Федеральным законом от 11.11.2003 № 152-ФЗ "Об ипотечных ценных бумагах"
<b>Корпоративные займы</b>	<b>Отсутствует</b>