

## **ИНВЕСТИЦИИ В ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ПРОЕКТЫ**

II Investfunds Forum, 26 – 27 мая 2011 года, Санкт-Петербург

Юрий Туктаров, партнер



- Отметить позитивные изменения на рынке облигаций.
- Обратить внимание на рынок инфраструктурных активов.
- Обрадовать тем, что в российском праве есть инфраструктурные облигации.



1. Общие тенденции рынка облигаций
2. Объем рынка инфраструктурных активов
3. Инструменты инвестирования

**В своей практике мы наблюдаем тенденцию появления на российском рынке новых финансовых продуктов. В период с 2010 по 2011 год мы сопровождали (сопровождаем) следующие выпуски:**

- **Облигации Европейского банка реконструкции и развития.** Готовятся выпуски других международных финансовых институтов.
- **Облигации Республики Беларусь.** Планируются выпуски других государств.
- **Облигации иностранных юридических лиц,** в том числе готовится выпуск облигаций под портфель потребительских кредитов.
- **Российские депозитарные расписки** в отношении акций РУСАЛ. Готовятся выпуски расписок на акции других компаний.

---

**Спасибо проекту Москва - «Международный Финансовый Центр»!**

**В период с 2010 по 2011 год к нам обращались с просьбой помочь в структурировании также других новых инструментов, в том числе:**

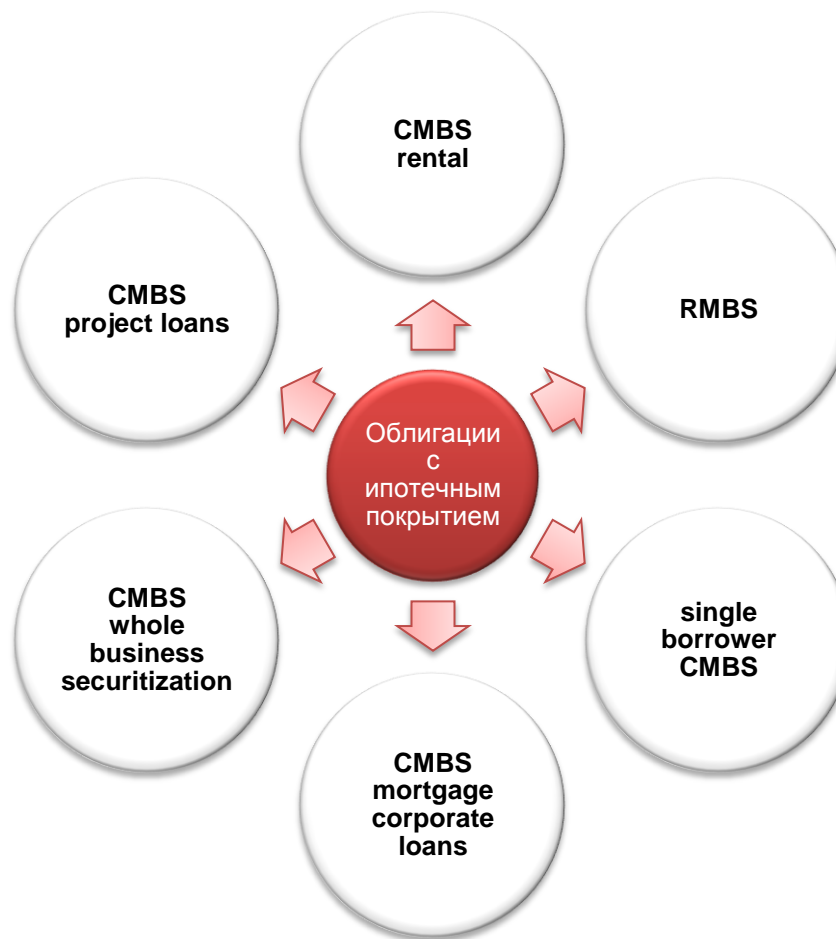
- **Облигации с возможностью погашения акциями (аналог convertibles + exchangables).**
- **Облигации с возможностью погашения правами требования (аналог credit linked notes).**
- **Облигации с обеспечением в виде портфеля облигаций (аналог collateralized debt obligations).**
- **Облигации с погашением за счет корпоративных кредитов одного заемщика (аналог repackaged securities).**
- **Облигации с залоговым обеспечением (аналог secured bonds).**
- **Банковские субординированные облигации.**

---

**Спасибо кризису за локализация рынка капитала!**

# ПРЕДЛОЖЕНИЕ ИПОТЕЧНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Мы предлагаем активнее  
использовать ипотечные  
облигации для  
финансирования  
разного рода  
проектов



---

Спасибо проекту «Доступное жилье» за секьюритизацию!

**В области ипотечных облигаций Линия права является очевидным лидером и имеет уникальный опыт полного юридического сопровождения:**

- двух выпусков облигаций с ипотечным покрытием ЗАО «Ипотечный агент МБРР» на сумму **2,217 млрд. рублей** (первый выпуск с поручительством АИЖК)
- трех выпусков облигаций с ипотечным покрытием ЗАО Национальный ипотечный агент ВТБ 001» на общую сумму **14,479 млрд. рублей**
- двух выпусков облигаций с ипотечным покрытием ЗАО «Ипотечный агент АИЖК 2008-1» на общую сумму примерно **11,2 млрд. рублей**
- трех выпусков облигаций с ипотечным покрытием ЗАО «Второй ипотечный агент АИЖК» на общую сумму примерно **10,7 млрд. рублей**
- трех выпусков облигаций с ипотечным покрытием ЗАО «Первый ипотечный агент АИЖК» на общую сумму примерно **3,294 млрд. рублей** (первая сделка с субординацией выпусков ипотечных облигаций)
- выпуска облигаций с ипотечным покрытием ОАО КБ «МИА» на сумму в размере **2 млрд. рублей** (первые балансовые облигации с ипотечным покрытием)
- выпуска облигаций с ипотечным покрытием ОАО «ИСО ГПБ-Ипотека» на сумму **2,4 млрд. рублей** (первый выпуск облигаций с ипотечным покрытием)

**Линия права активно участвует в совершенствовании российского законодательства, в том числе касающегося ипотечных облигаций:**

1. Федерального закона «Об ипотечных ценных бумагах» (2003)
2. Федерального закона о внесении изменений в Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» (2004 и 2006)
3. Подзаконных актов Федеральной службы по рынку ценных бумаг, регулирующих раскрытие информации по облигациям с ипотечным покрытием (2005)
4. Проекта федерального закона «О секьюритизации» (Правительства Российской Федерации) (2009)
5. Проекта федерального закона «О секьюритизации» (Ассоциации Региональных Банков) (2008)
6. Проекта изменений в подзаконные акты Федеральной службы по рынку ценных бумаг в части улучшения системы раскрытия информации по ипотечным ценным бумагам (в рамках консультирования International Finance Corporation) (2008)
7. Проекта федерального закона о внесении изменений в Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» (2009, 2011)



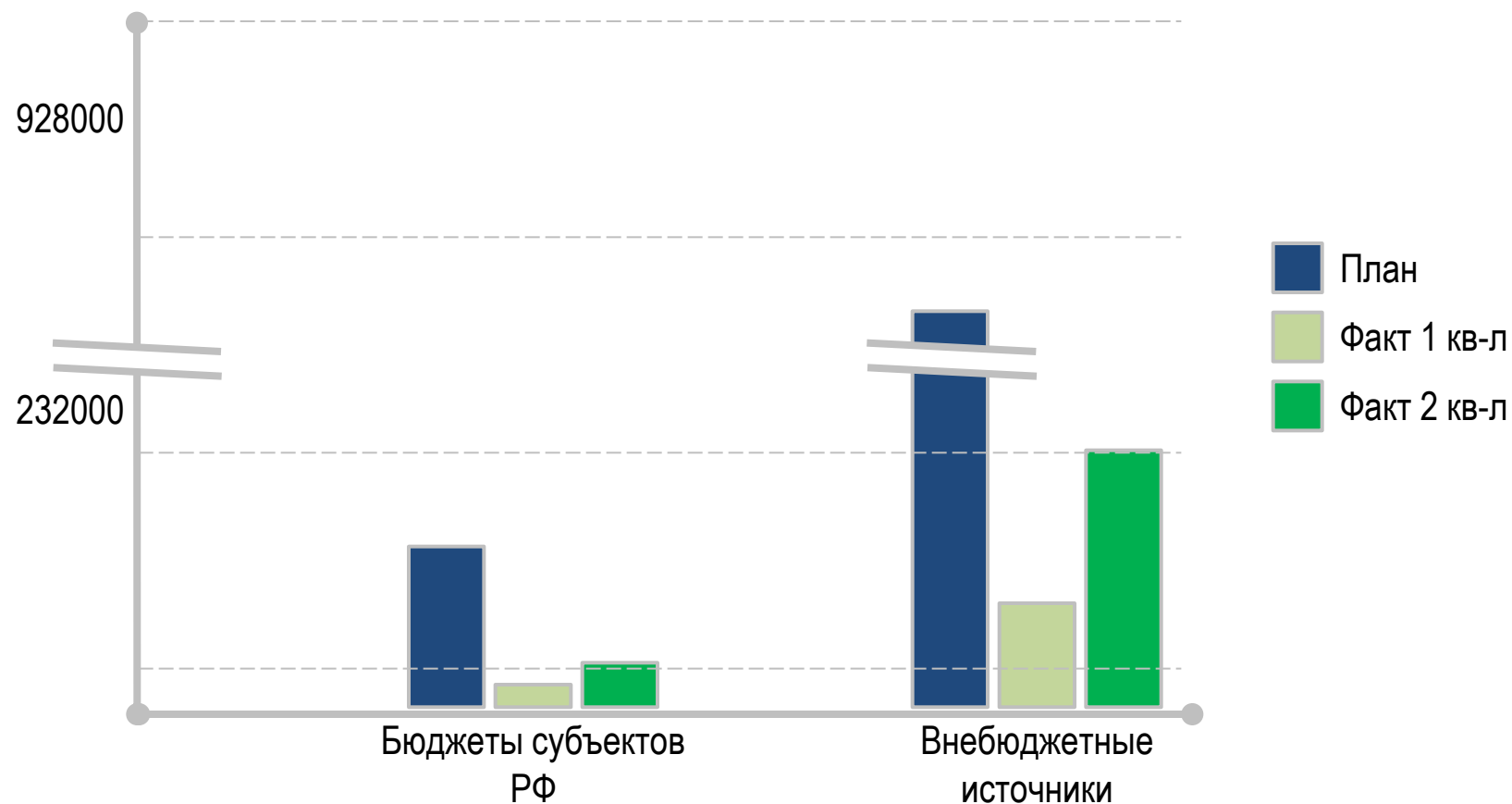
Для включения в лист A1:

- Не требуется, чтобы эмитент существовал больше 3 лет
- Требование об отсутствии убытков применяется с 4 года
- Не требуется финансовая отчетность (МФСО и US GAAP)

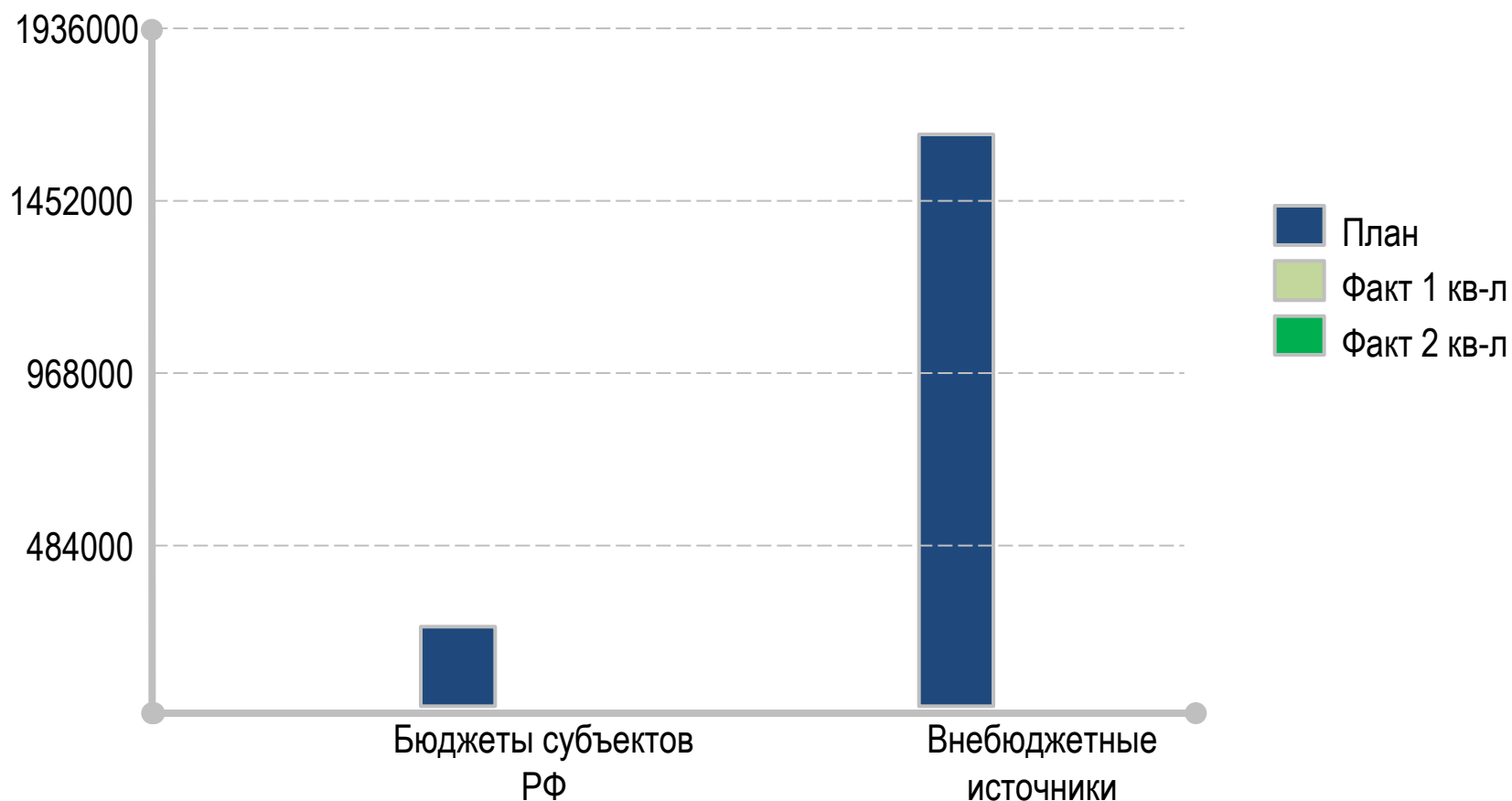
Дополнительные преимущества:

- Налоговая нейтральность
- Купонный доход облагается по сниженной ставке налога на прибыль
- Нарботанная практика присвоения кредитного рейтинга
- Возможность субординировать выпуски между собой

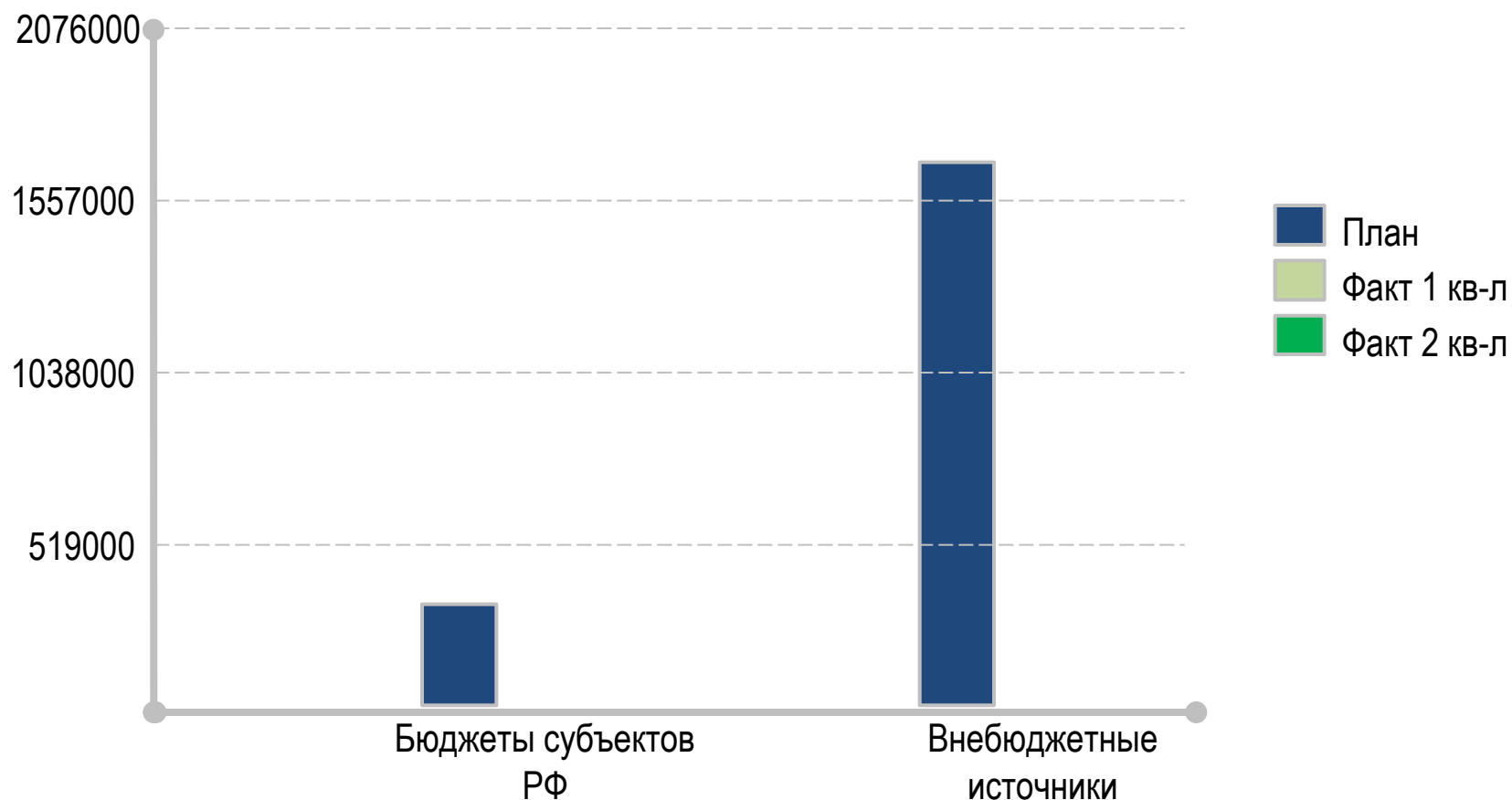
# ОБЪЕМЫ СОФИНАНСИРОВАНИЯ ФЕДЕРАЛЬНЫХ ЦЕЛЕВЫХ ПРОГРАММ (МЛН РУБЛЕЙ)



# ОБЪЕМЫ СОФИНАНСИРОВАНИЯ ФЕДЕРАЛЬНЫХ ЦЕЛЕВЫХ ПРОГРАММ (МЛН РУБЛЕЙ) на 2011 год



# ОБЪЕМЫ СОФИНАНСИРОВАНИЯ ФЕДЕРАЛЬНЫХ ЦЕЛЕВЫХ ПРОГРАММ (МЛН РУБЛЕЙ) на 2012 год



Федеральная целевая программа "Развитие транспортной системы России (2010 - 2015 годы)"

	2010 - 2015	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Внебюджетные средства	<b>7528187,1</b>	351913,9	1093351,7	1290473,4	1452598,2	1633773,8	1706076,1

Потребность в частных инвестициях в транспортную систему составляет **7,528 трлн. рублей.**

Что эта цифра означает для финансовой системы?

## ОБЪЕМ ЧАСТНОГО КАПИТАЛА

Банковский капитал	33 трлн. 207,4 млрд. рублей, в том числе 5 трлн. 856,7 млрд. рублей (рынок ценных бумаг)
Пенсионные накопления	798 млрд. рублей, включая НПФ 115,4 млрд. рублей ПФ РФ 737,544 млрд. рублей (на март 2011 года)
Страховые резервы	959,5 млрд. рублей (на первый квартал 2010 года)
Паевые инвестиционные фонды	462,573 млрд. рублей (на 31 марта 2011 года)
<b>Итого:</b>	<b>35,5 трлн. рублей</b>

**Для привлечения частного капитала в инфраструктурные проекты многие страны используют специальное регулирование применительно к инфраструктурным облигациям.**

## **А. Специальные правила для включения в листы высшего уровня:**

- Не требуется, чтобы эмитент существовал больше 3 лет.
- Не применяется требование об отсутствии убытков.
- Не требуется наличие традиционного корпоративного управления.

## **Б. Используются дополнительные стимуляторы:**

- Нулевая или существенно сниженная ставка налога на прибыль в отношении купонного дохода.
- Предоставление «кредитного усиления» (“credit enhancement”) со стороны институтов развития или государства.

**В российском праве уже создано специальное регулирование для ипотечных облигаций, которое соответствует концепции инфраструктурных облигаций.**

**Для включения в лист A1:**

- Не требуется, чтобы эмитент существовал больше 3 лет
- Требование об отсутствии убытков применяется с 4 года
- Не требуется создание совета директоров

**Специальные преимущества:**

- Купонный доход облагается по сниженной ставке
- Возможность субординировать выпуски между собой



Средства пенсионных накоплений могут инвестироваться в ипотечные ценные бумаги при условии, что указанные бумаги допущены к торгам организаторами торговли и соответствуют **хотя бы одному** из приведенных критериев (в частности):

бумага должна быть включена хотя бы в один котировальный список высшего уровня

выпуску бумаг присвоен рейтинг не ниже уровня "BB-" по классификации рейтинговых агентств Fitch-Ratings, Standard&Poor's или не ниже уровня "Ba3" по классификации рейтингового агентства Moody's

Облигации ипотечного агента включаются в котировальный список (А1 и А2) с соблюдением следующих требований:

- (i) Объем выпуска составляет не менее 1 млрд. рублей
- (ii) Объем сделок за 3 месяца не менее 10/1 млн. рублей
- (iii) Обязательство УК-ЕИО и бухгалтерской компании раскрывать информацию о владении/сделках с ценными бумагами ипотечного агента
- (iv) Положение о конфиденциальной информации ипотечного агента

При этом нет необходимости создавать совет директоров и вводить процедуры внутреннего контроля за финансово-хозяйственной деятельностью ипотечного агента.

Пенсионные накопления могут инвестироваться в ипотечные облигации, выпуску которых присвоен рейтинг не ниже **Ba3 (Moody's)**, который на 2 ступени ниже суверенного рейтинга.

Рейтинг Российской Федерации	Baa1 (Moody's)	BBB (S&P, Fitch)
Ломбардный список Центрального банка	B2 (Moody's)	B (S&P, Fitch)
Ипотечные облигации для Пенсионного фонда	Ba3 (Moody's)	BB- (S&P, Fitch)

Процентный доход по ипотечным облигациям облагается по **сниженной ставке:**

Ипотечные облигации	Государственные облигации и облигации муниципальных образований	Облигации хозяйственных обществ
15%	15%	20%

- Рынок облигаций становится более разнообразным (продвинутым).
- Есть большие возможности для инвестирования в инфраструктурные проекты.
- В российском праве есть инфраструктурные облигации, которые имеют преимущества для финансирования инфраструктурные проекты.



## ЛИНИЯ ПРАВА: о компании

- 11 лет на рынке юридических услуг
- 52 профессионалов (из них 38 юристов)
- По итогам 2010 года:
  - единственная рекомендованная национальная юридическая фирма на рынке капитала (Chambers & Partners и Legal 500);
  - Best Russian Law Firm (The International Legal Alliance Summit & Awards);
  - лучшая юридическая фирма на рынке облигаций (Cbonds Awards).
- Продолжительный срок взаимодействия:
  - ФСФР России;
  - Банком России;
  - Минфином России;
  - Минэкономразвития России.
- Линия права заслужила рекомендации международных юридических рейтинговых агентств: Chambers & Partners , Legal 500, IFLR 1000, PLC и др.



# КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ



**ЮРИЙ ТУКТАРОВ**

**Партнер**

[Yury.Tuktarov@lp.ru](mailto:Yury.Tuktarov@lp.ru)

**WWW.LP.RU**

## **Москва**

Россия 121099 Москва

Смоленская пл., д. 3

БЦ «Смоленский Пассаж», этаж 13

тел.: + 7 (495) 937 80 00

факс: + 7 (495) 937 80 01

[moscow@lp.ru](mailto:moscow@lp.ru)

## **Санкт-Петербург**

Россия 194044 Санкт-Петербург

Пироговская наб., д. 9, лит. А

тел.: + 7 (812) 313-91-77

факс: + 7 (812) 313 91 78

[spb@lp.ru](mailto:spb@lp.ru)