

ПРОЕКТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ – БУДУЩЕЕ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ПРОЕКТОВ?

Цуканов Дмитрий Юрьевич

СОДЕРЖАНИЕ

- ОБЛИГАЦИИ ДЛЯ ИНФРАСТРУКТУРЫ. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ;
- ПРЕИМУЩЕСТВА И РИСКИ ПРОЕКТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ;
- ПОТРЕБНОСТИ РОССИЙСКОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ В ФИНАНСИРОВАНИИ;
- ИННОВАЦИИ В МЕХАНИЗМАХ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ;
- КАРТА РОССИЙСКОГО РЫНКА ИНФРАСТРУКТУРНЫХ/ПРОЕКТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ.

ОБЛИГАЦИИ ДЛЯ ИНФРАСТРУКТУРЫ. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ

ОБЛИГАЦИИ, ОБЕСПЕЧЕННЫЕ ПОСТУПЛЕНИЯМИ (REVENUE BONDS)

- Эмитент: Государственные агентства
- Этап проекта: Эксплуатационная фаза
- Срок обращения: 5-20 лет
- Назначение: Рефинансирование заемных средств строительной фазы проекта под обеспечение выручки проекта
- Источник погашения и купонов: Выручка проекта
- Типы проектов: Транспортная и социальная инфраструктура, генерирующая поток выручки

ПРОЕКТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ (PROJECT BONDS)

- Эмитент: SPV / SPE (специальная проектная компания)
- Этап проекта: Инвестиционная и/или Эксплуатационная фазы
- Срок обращения: 5-30 лет
- Назначение: Обеспечение финансированием проекта под обеспечение будущих потоков проекта
- Источник погашения и купонов: Входящие потоки проекта и дополнительная ликвидность проекта
- Типы проектов: Транспортная и социальная инфраструктура

ОБЛИГАЦИИ С ОБЩИМ ОБЯЗАТЕЛЬСТВОМ (GENERAL OBLIGATIONS BONDS)

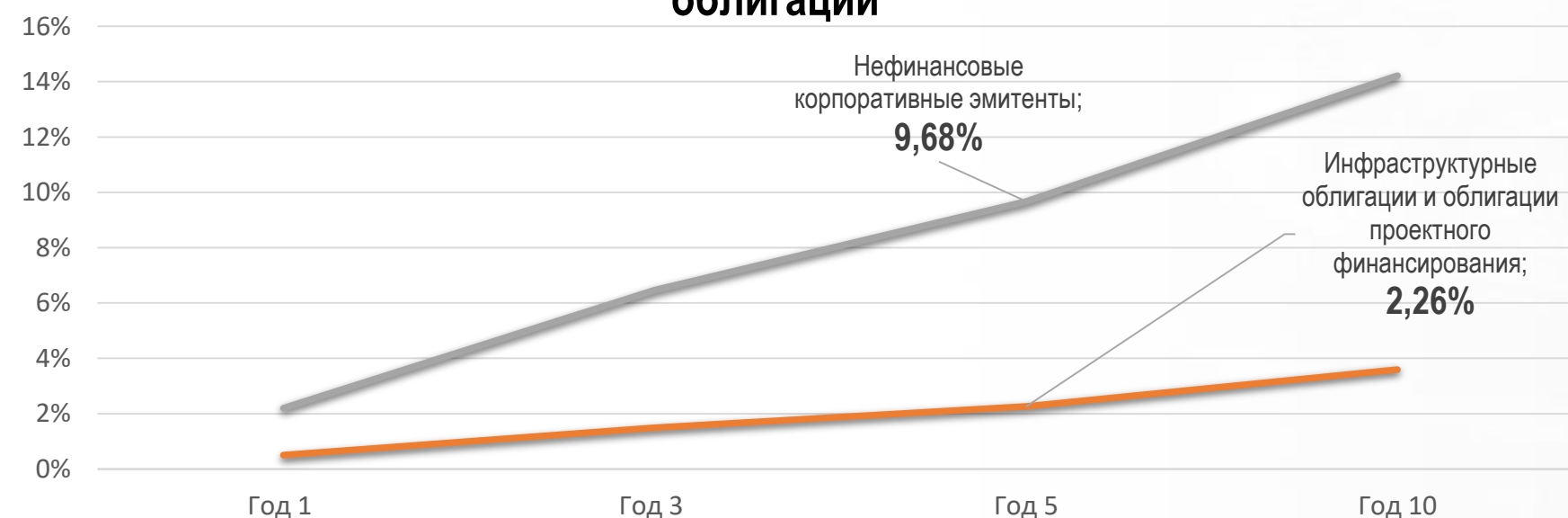
- Эмитент: Государственные агентства
- Этап проекта: Не зависит от фазы проекта
- Срок обращения: 10-30 лет
- Назначение: Финансирование общественно-значимых проектов, полностью или частично
- Источник погашения и купонов: Бюджетные поступления региона
- Типы проектов: Социальная, коммунальная инфраструктура, не генерирующая поток выручки

ПРЕИМУЩЕСТВА И РИСКИ ПРОЕКТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

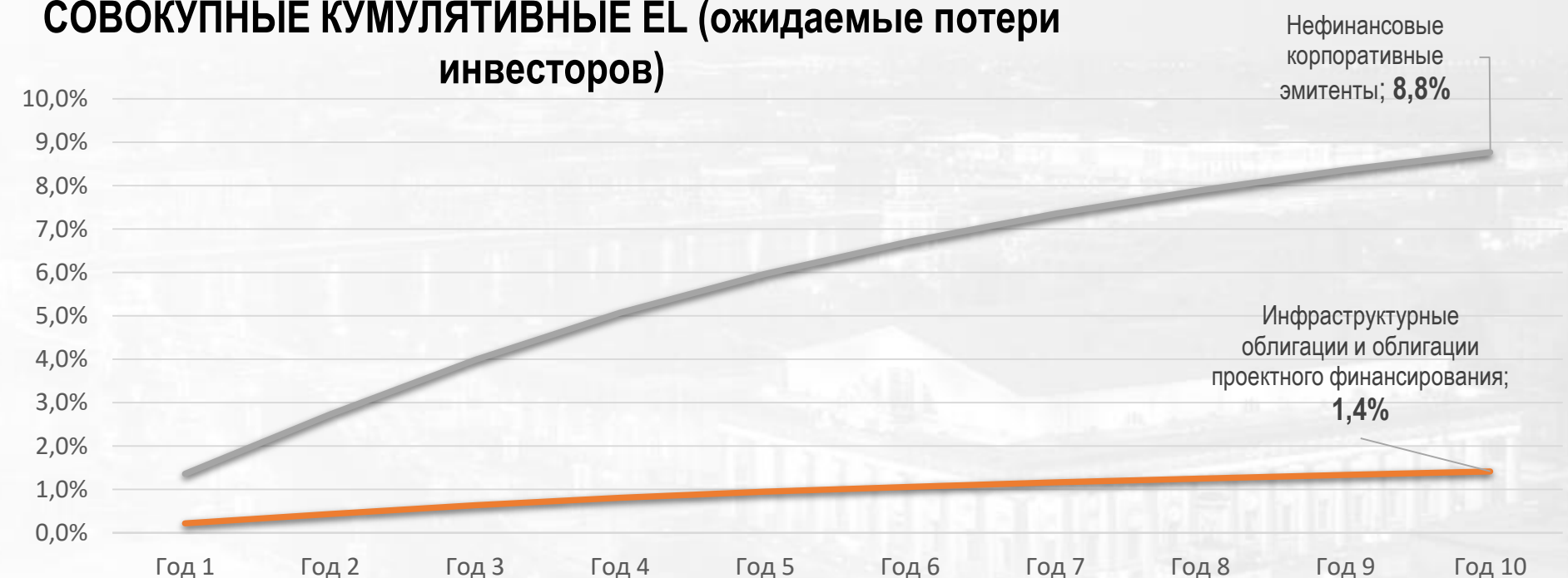
ПРЕИМУЩЕСТВА

- На конец 2019 года 80% финансовых инструментов в рамках инфраструктурных облигаций и облигаций проектного финансирования в мире имели инвестиционный уровень кредитного рейтинга, в то время как лишь 40% выпусков облигаций, нефинансовыми и корпоративными эмитентами, обладали аналогичным кредитным качеством
- Начиная с пятого года, после эмиссии финансовых инструментов вероятность дефолта инфраструктурных облигаций и облигаций проектного финансирования более чем в пять раз ниже, чем у облигаций нефинансовых корпоративных эмитентов, а с десятого года — более чем в 3,5 раза

СОВОКУПНЫЙ КУМУЛЯТИВНЫЙ PD (вероятность дефолта) облигаций



СОВОКУПНЫЕ КУМУЛЯТИВНЫЕ EL (ожидаемые потери инвесторов)



РИСКИ / НЕДОСТАТКИ

- Усложнение структурирования проекта и высокие требования к налоговому и финансовому моделированию
- Существенные ограничения, накладываемые проектной документацией на деловую и инвестиционную активность в рамках проекта, а также ковенантами
- Высокая стоимость структурирования проекта, что накладывает ограничения на масштаб проекта

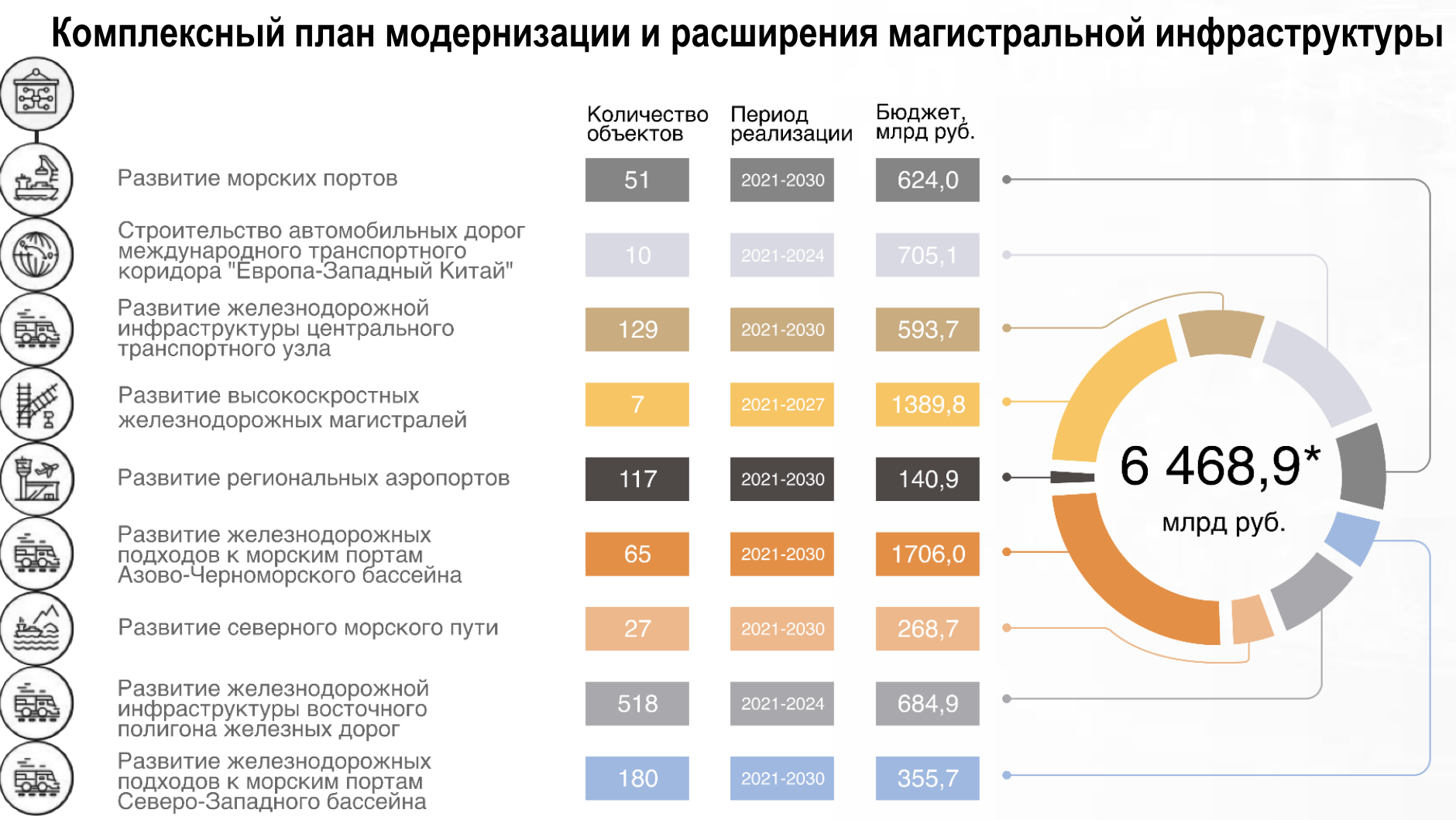
ПРОЕКТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ – БУДУЩЕЕ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ПРОЕКТОВ?

ПОТРЕБНОСТИ РОССИЙСКОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ В ФИНАНСИРОВАНИИ

Текущая ситуация на российском рынке – проектные облигации в чистом виде отсутствуют

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ СЕКТОР

В РФ со стороны государства в сфере транспортного инфраструктуры приоритеты направлены на реализацию двух национальных проектов: «Комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры на период до 2024г.»¹, а также «Безопасные качественные дороги»²



*ИСТОЧНИКИ: 808,5 млрд руб. — федеральный бюджет до 2024 г.



1. Источник: презентация Министерства транспорта РФ «О переструктурировании национального проекта «Транспортная часть комплексного плана модернизации и расширения магистральной инфраструктуры на период до 2024 г.»;
2. Источник: презентация Министерства транспорта РФ «О переструктурировании национального проекта «Безопасные и качественные автомобильные дороги» (в новой редакции «Безопасные качественные дороги»).

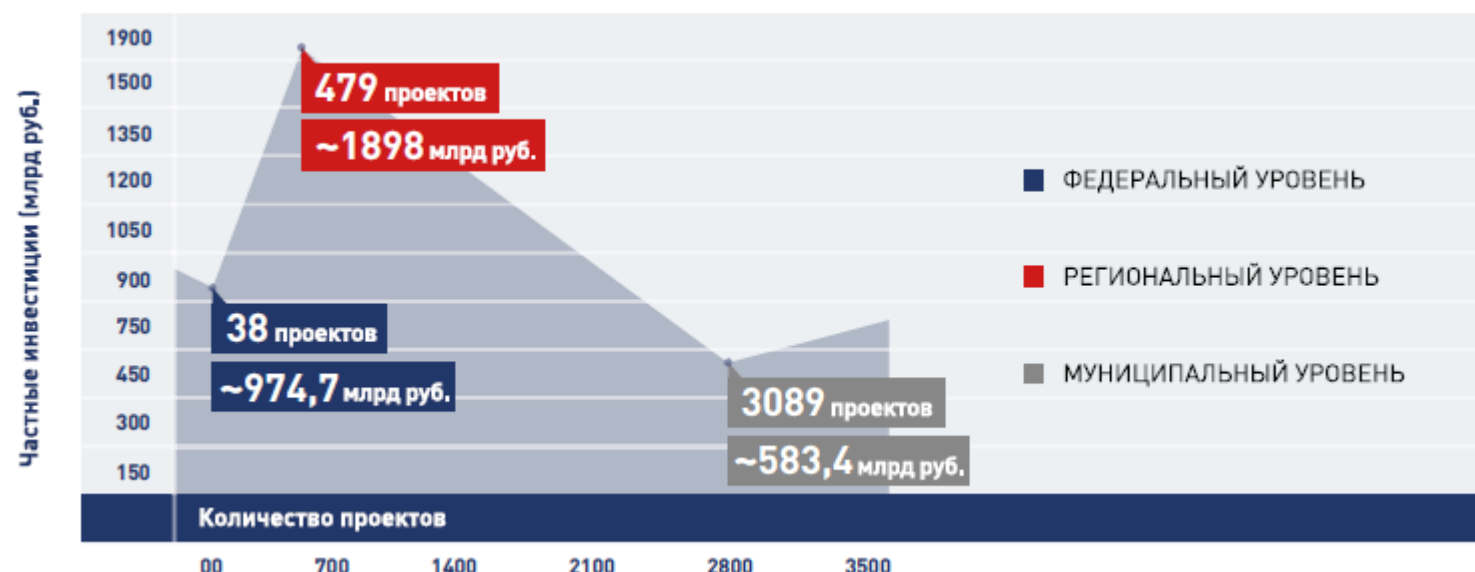
ПОТРЕБНОСТИ РОССИЙСКОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ В ФИНАНСИРОВАНИИ

ЧАСТНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В ИНФРАСТРУКТУРУ РФ

РЕАЛИЗУЕТСЯ НА СЕГОДНЯШНИЙ ДЕНЬ



ОБЪЕМ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ПРОЕКТАХ ПО УРОВНЯМ РЕАЛИЗАЦИИ



ИННОВАЦИИ В МЕХАНИЗМАХ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Концессионные облигации Облигации Концессионера проекта

- Эмитируются и регистрируются по обычным правилам корпоративных облигаций с использованием условий концессии
Этап проекта: Эксплуатационная фаза
- Могут быть включены в Котировальный список «первого или второго уровня» в соответствии с Положением о листинге Московской биржи – облигации эмитента концессионера/частного партнёра

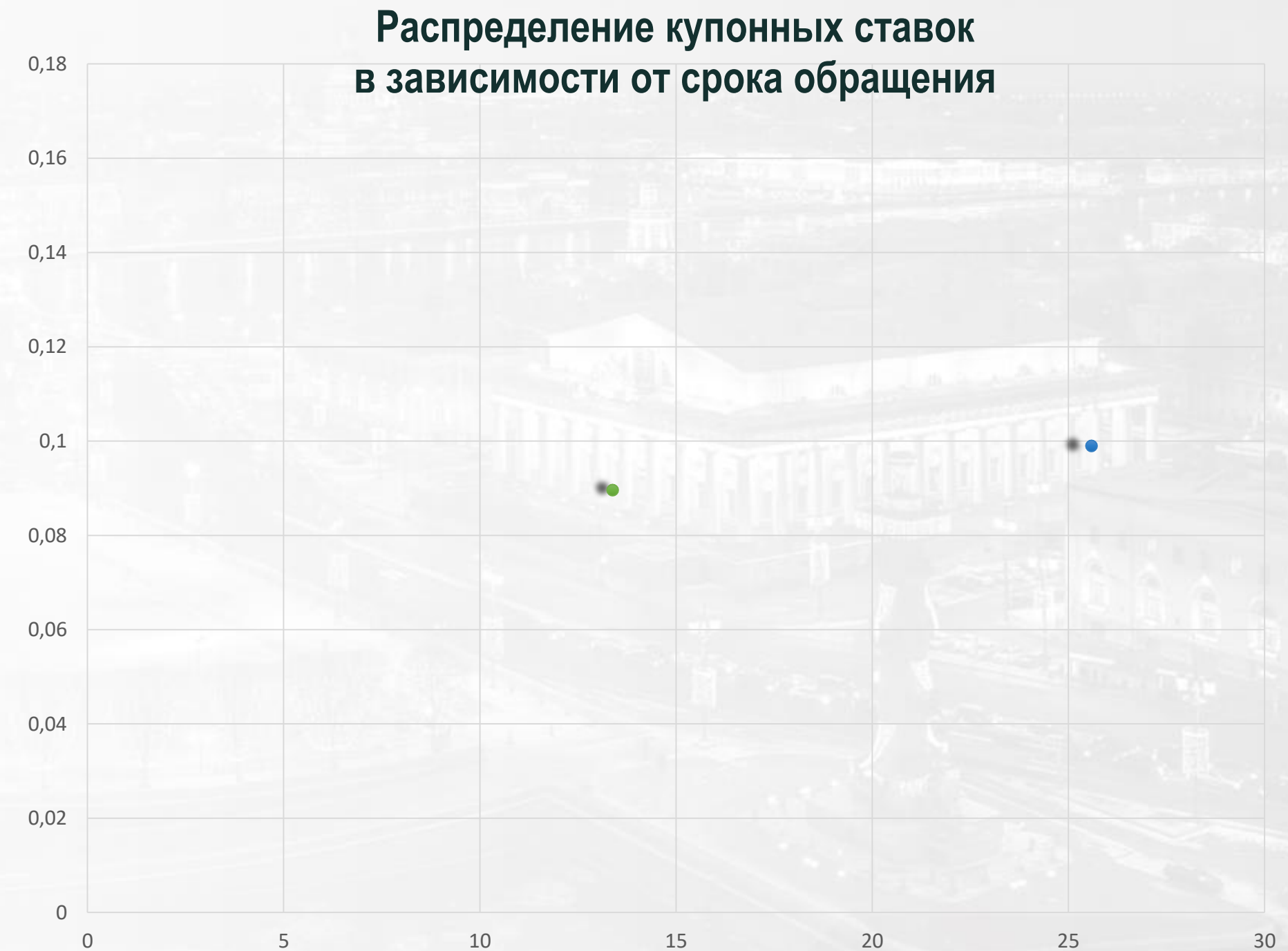
Проектные облигации СОПФ Проектные облигации

- Регулируются ФЗ «О рынке ценных бумаг»
- Эмитируются специализированными обществами проектного финансирования (СОПФ)
Срок обращения: 5-30 лет
- Могут быть включены в котировальный список «первого или второго уровня»
- Доходы СОПФ не подлежат обложению налогом на прибыль

Проектные облигации СФО Проектные облигации или формат Структурных Облигаций

- Регулируются ФЗ «О рынке ценных бумаг»
- Эмитируются специализированными финансовыми обществами (СФО)
Срок обращения: 10-30 лет
- Могут быть включены в котировальный список «первого или второго уровня»
- Доходы СФО не подлежат обложению налогом на прибыль

КАРТА РОССИЙСКОГО РЫНКА ИНФРАСТРУКТУРНЫХ/ПРОЕКТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ



КАРТА РОССИЙСКОГО РЫНКА ИНФРАСТРУКТУРНЫХ/ПРОЕКТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

| | КОЛИЧЕСТВО ЭМИТЕНТОВ | ОБЪЕМ РАЗМЕЩЕНИЯ | ОТРАСЛИ ИНФРАСТРУКТУРЫ |
|---|----------------------|------------------|--|
| КОНЦЕССИОННЫЕ ОБЛИГАЦИИ | 9 | 69 | КОММУНАЛЬНАЯ И ТРАСПОРТНАЯ |
| ПРОЕКТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ СОПФ | 2 | 20 | СОЦИАЛЬНО-ФИНАНСОВАЯ |
| ПРОЕКТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ СФО | 14 | 75 | СОЦИАЛЬНО-ФИНАНСОВАЯ И ЭНЕРГЕТИЧЕСКАЯ |
| КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ (квази-инфраструктурные) | 8 | 115 | КОММУНАЛЬНАЯ, ТРАНСПОРТНАЯ И ВОДНАЯ |
| ИТОГО | 33 | 279 | — |

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!