

7 СЕНТЯБРЯ 2020, МОСКВА

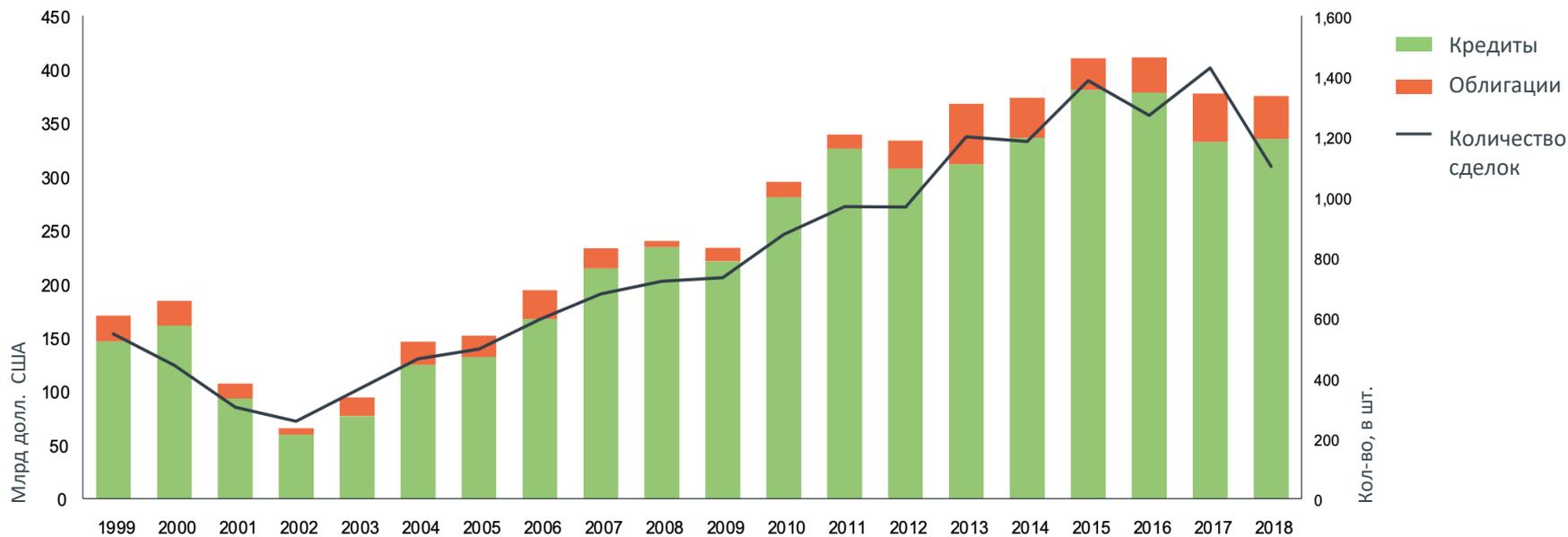
РЕЙТИНГИ СДЕЛОК ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ И ИНФРАСТРУКТУРЫ

ключ для доступа на финансовый рынок и привлечения
широкого круга инвесторов

АКРА

АНАЛИТИЧЕСКОЕ
КРЕДИТНОЕ
РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО

МИРОВОЙ ОБЪЕМ РЫНКА ПФТ



Источник: рассчитано на основе данных Dealogic

РОССИЙСКИЙ РЫНОК. ПОТЕНЦИАЛ ДЛЯ РАЗВИТИЯ?

РАЗМЕЩЕНИЕ ОБЛИГАЦИЙ КОМПАНИЯМИ-КОНЦЕССИОНЕРАМИ



Источник: НАКДИ. Концессии в России-2019: Основные итоги и тренды



РЕЙТИНГ ПРОЕКТА

Для чего необходим рейтинг проекта?

- Доступ на **ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК**
- Полностью **ПРОЗРАЧНЫЙ ПОДХОД** к рейтинговому процессу
- Последующий **МОНИТОРИНГ** сделки со стороны рейтингового агентства

Подход АКРА к анализу:

- Качественный и количественный анализ на основе более **200 ФАКТОРОВ**
- Раздельное моделирование **СТРОИТЕЛЬНОЙ И ОПЕРАЦИОННОЙ** стадий проекта
- Расчет величины **ОЖИДАЕМЫХ ПОТЕРЬ** инвестора на основе углубленного анализа проекта

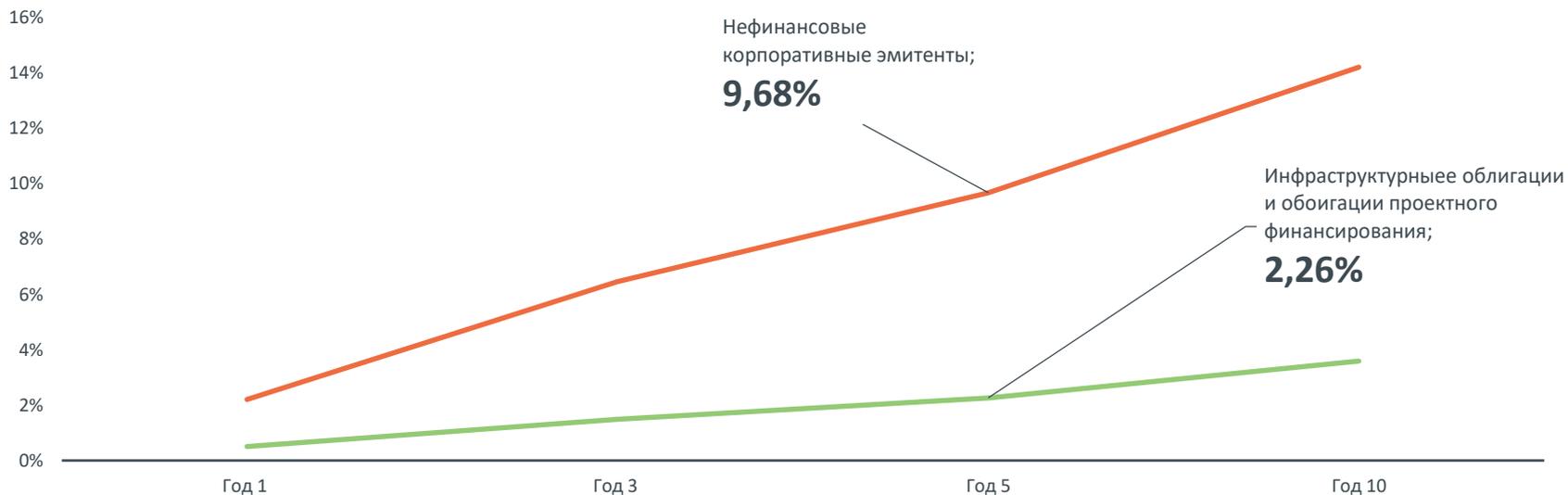
ОЖИДАЕМЫЙ ПОТЕРИ ИНВЕСТОРА. ПРИНЦИП РАСЧЕТА

- **EL (EXPECTED LOSS)** — ожидаемые потери инвесторов в рамках ПФТ;
- **ГДЕ PD (PROBABILITY OF DEFAULT)** — вероятность дефолта проекта, рассчитывая в соответствии с методологией АКРА;
- **LGD** — величина потерь в случае дефолта, рассчитывается как $LGD=1-RR$;
- **ГДЕ RR (RECOVERY RATE)** — уровень потенциального возмещения в случае дефолта ПФТ.

$$EL=PD \times LGD$$

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ СОВОКУПНОГО КУМУЛЯТИВНОГО PD ДЛЯ РАЗЛИЧНЫХ ГРУПП ЭМИТЕНТОВ

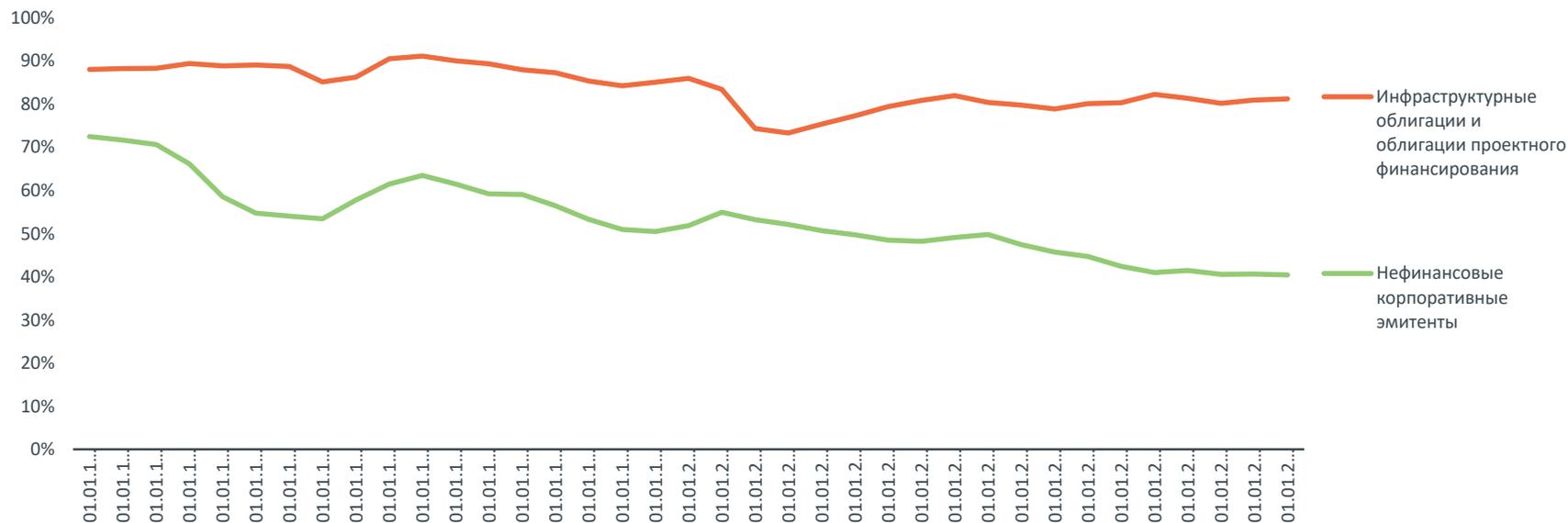
СОВОКУПНЫЙ КУМУЛЯТИВНЫЙ PD



Источник: составлено АКРА на основе данных Moody's

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ РЕЙТИНГОВ ИНВЕСТИЦИОННОГО УРОВНЯ ПО ГРУППАМ ЭМИТЕНТОВ

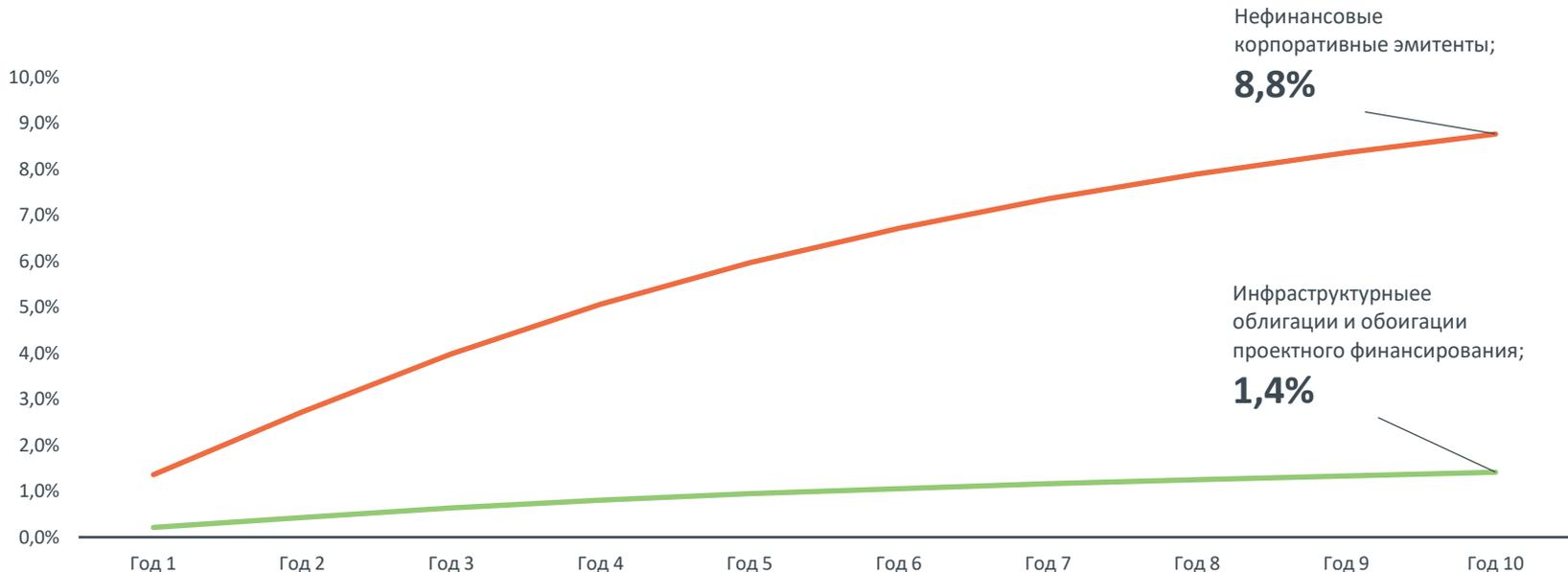
РАСПРЕДЕЛЕНИЕ РЕЙТИНГОВ ИНВЕСТИЦИОННОГО УРОВНЯ ПО ГОДАМ



Источник: расчеты АКРА на основе данных Moody's

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ СОВОКУПНОГО КУМУЛЯТИВНОГО EЛ ДЛЯ РАЗЛИЧНЫХ ГРУПП ЭМИТЕНТОВ

СОВОКУПНЫЕ КУМУЛЯТИВНЫЕ EЛ



Источник: составлено АКРА на основе данных Moody's

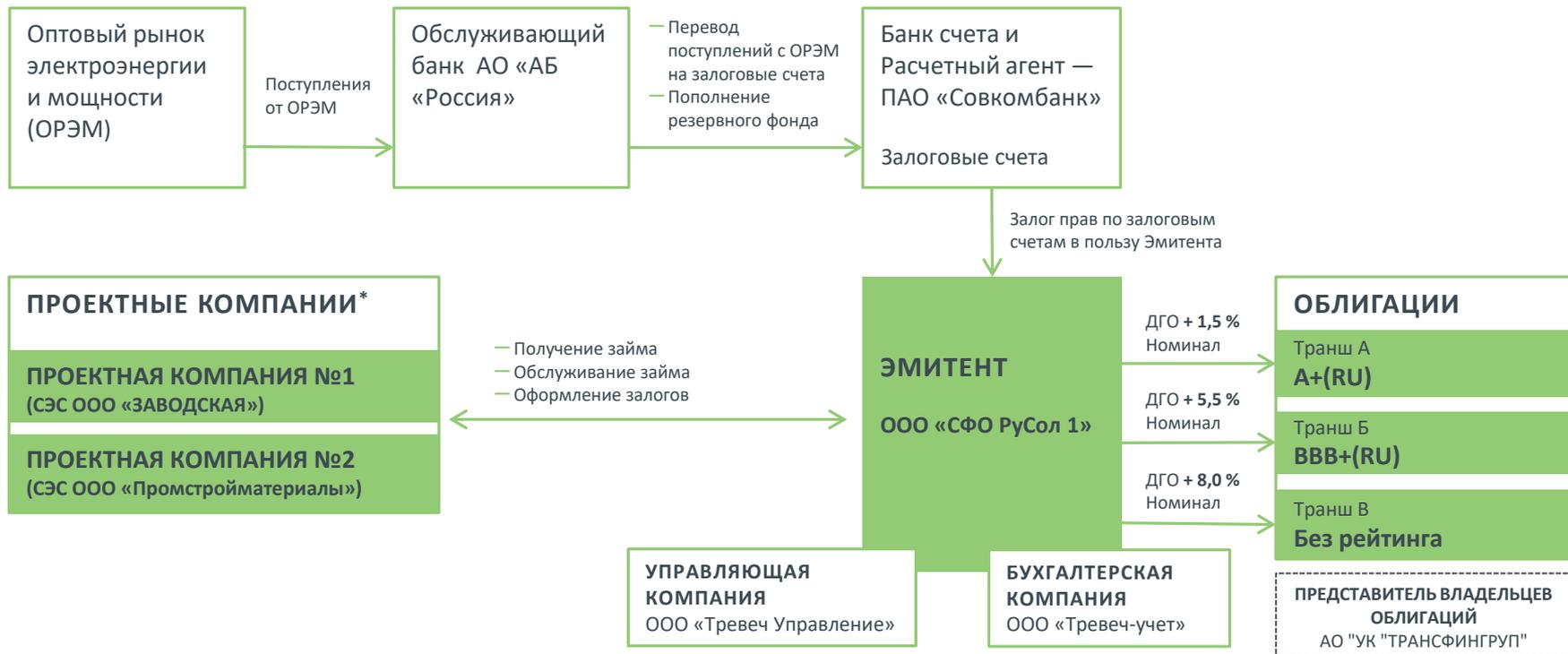
ЧТО МОЖЕТ ПОЗИТИВНО ВЛИЯТЬ НА ДОПУЩЕНИЯ АКРА В ОТНОШЕНИИ RR

- **ОБОСОБЛЕНИЕ АКТИВОВ ПРОЕКТНЫХ КОМПАНИЙ** и запрет участвовать в новых предприятиях (ring fencing);
- **ЗАПРЕТ НА ВЫПЛАТУ ДИВИДЕНДОВ АКЦИОНЕРАМ** при пробитии ковенантов позволяет сохранить денежный поток внутри бизнеса;
- **НАЛИЧИЕ ПАКЕТА ОБЕСПЕЧЕНИЯ:** в случае дефолта ПФТ кредиторы получают контроль над всем заложенным имуществом;
- **НАЛИЧИЕ КОМПЕНСАТОРНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ** в виде залогов, предоставляемых участниками проекта для уменьшения потерь по контрактам с субподрядчиками;
- **БОЛЕЕ ДЛИТЕЛЬНЫЙ СРОК ЭКСПЛУАТАЦИИ ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ АКТИВОВ ПРОЕКТА** в сравнении со сроком жизни финансового инструмента.

ОТЛИЧИТЕЛЬНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ПФТ

- Сделки проектного финансирования должны реализовываться на **БАЛАНСЕ ОТДЕЛЬНОЙ ПРОЕКТНОЙ КОМПАНИИ СПЕЦИАЛЬНОГО НАЗНАЧЕНИЯ** (Special purpose vehicle, SPV)
- Единственным источником погашения долговых обязательств в рамках проекта **являются ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК**, генерируемый в рамках реализуемого проекта и **РЕЗЕРВЫ ЛИКВИДНОСТИ**, предусмотренные структурой ПФТ.
- В классическом проектном финансировании **ВСЕ КЛЮЧЕВЫЕ РИСКИ РАСПРЕДЕЛЯЮТСЯ МЕЖДУ УЧАСТНИКАМИ ПРОЕКТА**, что позволяет эффективно управлять им, а кредитное качество, опыт и надежность принимающих на себя часть рисков ПФТ учитывается в рейтинговой модели АКРА
- **ОТСУТСТВИЕ ПРЯМОГО РЕГРЕССА** на государство или третьих лиц

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ПРИМЕР СДЕЛКИ, ПОЛУЧИВШЕЙ КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ АКРА. СХЕМА ВЫПУСКА



ОНЛАЙН ПОРТАЛ

Онлайн портал развития аналитики (ОПОРА)

1

Инструмент, позволяющий инвестору **САМОСТОЯТЕЛЬНО** определить **ИНДИКАТИВНУЮ ОЦЕНКУ** кредитного качества проекта

2

Учитывает **ПОЛНЫЙ СПЕКТР** факторов, предусмотренных Методологией проектного финансирования

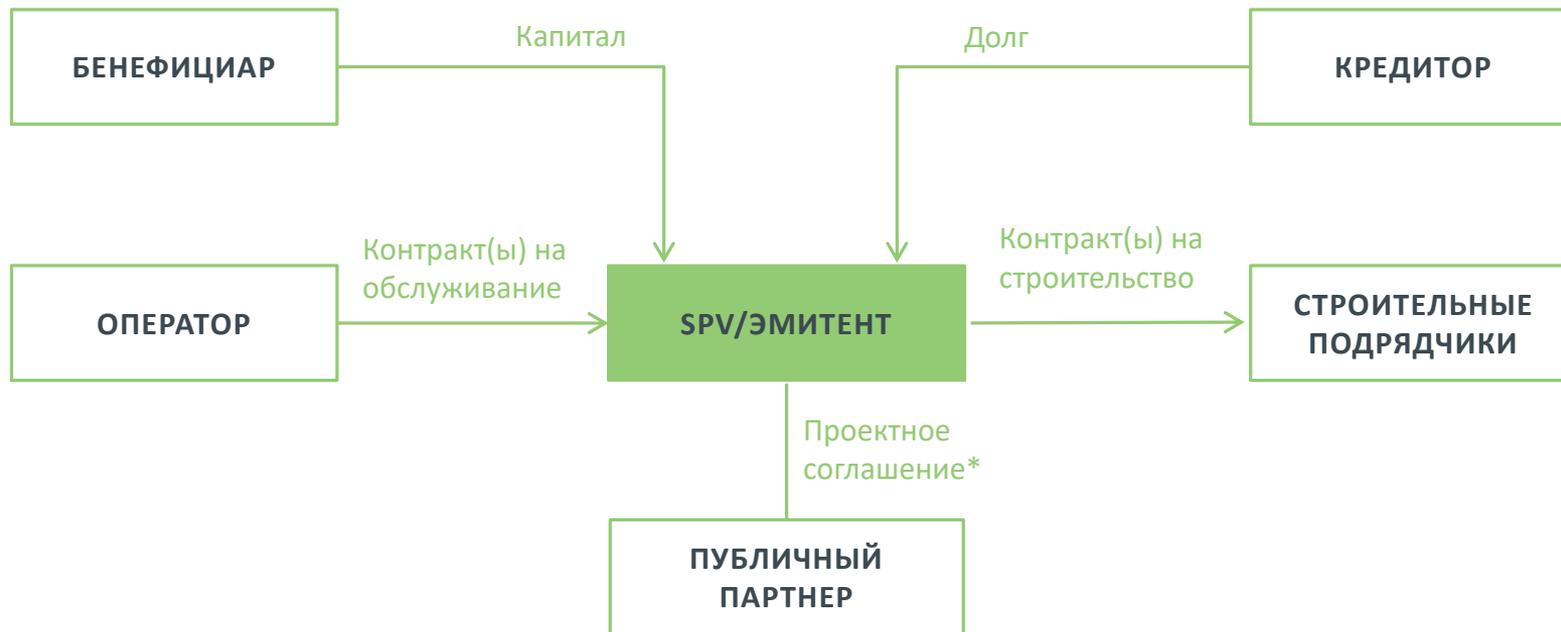
3

Позволяет оценить как **СТРОИТЕЛЬНУЮ**, так и **ОПЕРАЦИОННУЮ** стадии проекта

4

Самостоятельная оценка является **ИНДИКАТИВНОЙ** и **МОЖЕТ ОТЛИЧАТЬСЯ** от рейтинга АКРА

СТАНДАРТНАЯ СХЕМА ГЧП В РАКАХ РЕЙТИНГОВОГО ПРОЦЕССА



ОЦЕНКА СТРОИТЕЛЬНОЙ СТАДИИ ПРОЕКТА



БАЗОВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ СТРОИТЕЛЬНОЙ СТАДИИ ПРОЕКТА

- **РАСПРЕДЕЛЕНИЕ РИСКОВ** между частным и государственным секторами
- **СЛОЖНОСТЬ ОБЪЕКТА СТРОИТЕЛЬСТВА:** методов возведения, требования к подготовке строительной площадки и специализированному оборудованию
- **ЗАПАС БЮДЖЕТА** на покрытие непредвиденных расходов и последствий волатильности экономической среды
- **НАДЕЖНОСТЬ ГЕНЕРАЛЬНОГО ПОДРЯДЧИКА/ ПОДРЯДЧИКОВ (ГП)** и относительный масштаб проекта
- **ГРАФИК СТРОИТЕЛЬСТВА**
- **РЕЗЕРВЫ ЛИКВИДНОСТИ** и купирования краткосрочных отклонений от графика строительства
- **КАЧЕСТВО ЗАЛОГА** и компенсаторные залоговые инструменты
- **ВЕРОЯТНОСТЬ ЗАМЕНЫ ГП** и достаточность резервов для его замены и компенсации сопутствующих потерь

ОЦЕНКА ОПЕРАЦИОННОЙ СТАДИИ ПРОЕКТА



БАЗОВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ ОПЕРАЦИОННОЙ СТАДИИ ПРОЕКТА

- **ДОЛГОСРОЧНАЯ КОММЕРЧЕСКАЯ ЖИЗНЕСПОСОБНОСТЬ ПРОЕКТА**
(конкурентная позиция, подверженность риску событий)
- **АНАЛИЗ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ**
(прогнозируемость, риск рефинансирования)
- **УРОВЕНЬ СЛОЖНОСТИ ПРОЕКТА**
(обслуживание, ремонт, стандарты производительности и т. д.)
- **КОНТРАКТНЫЕ, СТРУКТУРНЫЕ И ОПЕРАЦИОННЫЕ АСПЕКТЫ**
(договоры обслуживания, кредитное качество сторон и т. д.)
- **ХАРАКТЕРИСТИКА ВЗАИМООТНОШЕНИЙ УЧАСТНИКОВ ПРОЕКТА**
(согласованность интересов, опыт и вовлеченность и т. д.)
- **ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ПРОЕКТА**
- **ВЛИЯНИЕ КРЕДИТНОГО КАЧЕСТВА ПУБЛИЧНОГО ПАРТНЕРА**
на максимально достижимый рейтинг

**СПАСИБО
ЗА ВНИМАНИЕ**

**АНАЛИТИЧЕСКОЕ
КРЕДИТНОЕ
РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО**

КОНТАКТЫ

Россия, Москва, 115035
Садовническая
набережная, 75
info@acra-ratings.ru
+7 (495) 139 04 80

Филиал АКРА в МФЦА, Казахстан

АСКАР ЕЛЕМЕСОВ

Глава филиала

askar.elemessov@acra-ratings.ru

Услуги и вопросы сотрудничества

АЛЕКСЕЙ МУХИН

Управляющий директор

alexey.mukhin@acra-ratings.ru

+7 (495) 139 04 80, доб. 101

+7 (965) 301 55 30

Методологические вопросы

ВЛАДИМИР СНОРКИН

Управляющий директор — руководитель

методологической группы

vladimir.snorkin@acra-ratings.ru

+7 (495) 139 04 80, доб. 184

Получение кредитного рейтинга

НАТАЛИЯ СУСЛЕННИКОВА

Руководитель Дирекции

по развитию бизнеса

natalia.suslennikova@acra-ratings.ru

+7 (495) 139 04 80, доб. 148

+7 (962) 988 00 70

Нерейтинговые услуги

АНДРЕЙ КОРОЛЕВ

Генеральный директор АКРА РМ

andrey.korolev@acra-rm.ru

+7 (495) 287 70 55, доб. 500

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

(С) 2019 Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО) Москва, Садовническая набережная, д. 75 www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности. Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено. Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации. Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом. Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria. Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acraratings.ru. Информация предоставляется на условии «как есть». Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением купить, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой. АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнесрешение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым. Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией. Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации. АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью. АКРА и его работники предпринимает все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.