



МОСКОВСКАЯ  
БИРЖА

15 мая 2014, Москва

**Андрей Бобовников**

Начальник управления продаж

Рынки долгового капитала и структурных инструментов

Департамент первичного рынка

Возможности финансового  
закрытия проектов ГЧП за  
счет облигаций

## Финансирование проектов ГЧП – облигации как источник финансирования

- ▶ Проекты ГЧП рассчитаны на длительный срок осуществления и окупаемости. Частные инвесторы не всегда готовы инвестировать «длинные деньги»
- ▶ Рыночные инструменты, такие как облигации, решают данную проблему, т.к. позволяют инвесторам выходить из проекта раньше наступления срока его завершения
- ▶ Важным преимуществом рыночных инструментов является возможность их использования в качестве залога при получении финансирования

# Основные способы финансирования проектов ГЧП за счет облигаций

- ▶ Облигации с гарантиями РФ и субъектов Федерации
- ▶ Облигации, в основе которых лежит концессия
- ▶ Проектные облигации на основе пакета поправок о секьюритизации



# Предоставление гарантий

Преимущества	Недостатки
<ul style="list-style-type: none"><li>• На начальном этапе осуществления проектов отсутствуют как активы, так и финансовые потоки. Гарантия позволяет обеспечить соблюдение интересов инвесторов и получить кредитный рейтинг</li><li>• Отработанная процедура эмиссии</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Для федеральной гарантии жесткие критерии предоставления (не менее 5 млрд руб., не более 50% финансирования за счет гарантии, не м.б. исполнена ранее 4 лет, принимается отдельным распоряжением Правительства РФ)</li><li>• Для региональной гарантии сложная процедура предоставления; прецеденты оспаривания гарантий</li><li>• Долговая нагрузка на бюджет</li><li>• Срок обращения облигаций обычно длиннее горизонта бюджетного планирования</li></ul>

## Примеры:

- **ЗСД** – 25 млрд. руб. (выпуски на 20 лет с государственной гарантией)
- **ОБОРОНПРОМ** – 23,6 млрд. руб. (выпуски на 9-10 лет, с государственной гарантией)
- **Оренбургская ИЖК** – 1,5 млрд. руб. (выпуск на 5 лет, с субфедеральной гарантией)
- **ОАО «ИФК «РФА-Инвест»** – 1 млрд. руб. (выпуск на 3 года, с субфедеральной гарантией)
- **ОАО «Томск-Инвест»** – 500 млн. руб. (выпуск на 3 года, с субфедеральной гарантией)
- **СЗКК** – 10 млрд. руб. (выпуски на 20 лет, с государственной гарантией)



# Облигации, основанные на концессионных соглашениях

Преимущества	Недостатки
<ul style="list-style-type: none"><li>• Льготные условия по включению облигаций в Котировальный список 1 уровня</li><li>• Отработанная процедура эмиссии</li><li>• Отсутствие долговой нагрузки на бюджет</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Длительный период подготовки концессионного соглашения</li><li>• Закрытый перечень объектов концессионного соглашения</li><li>• Концедент – только РФ или субъекты Федерации</li></ul>

## Примеры:

- **Волга-Спорт** – 3,3 млрд. руб. (выпуски на 11-12 лет)
- **Главная дорога** – 17,8 млрд. руб. (выпуски на 16-18 лет)
- **Управление отходами–НН** – 1 млрд. руб. (выпуск на 10 лет)
- **Управление отходами** – 2,8 млрд. руб. (выпуск на 10,5 лет)



# Проектные облигации на основе пакета поправок о секьюритизации

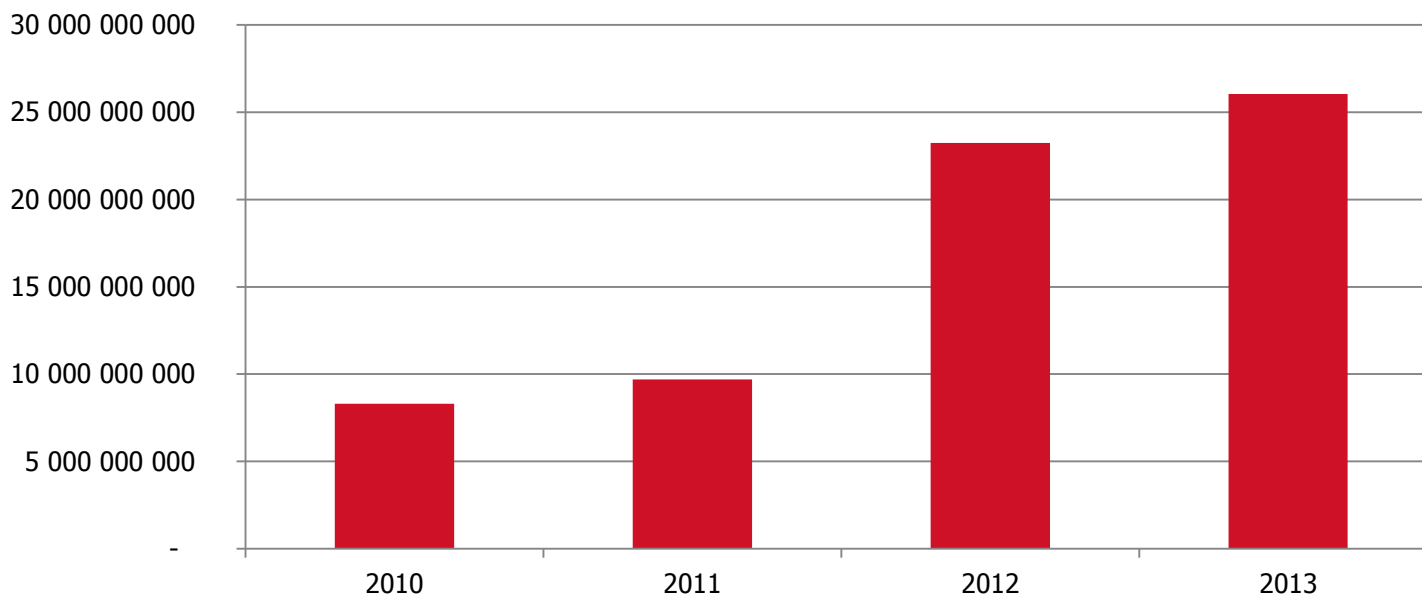
21 декабря 2013 г. были приняты законы №379-ФЗ и №367-ФЗ, вносящие изменения в Гражданский и Налоговый кодексы, законы о рынке ценных бумаг, о несостоятельности и ряд других нормативных актов. Указанные поправки делают возможным с 1 июля 2014 г. размещение широкого спектра новых долговых инструментов. Тем не менее, наиболее полно возможности указанных поправок можно будет использовать при условии принятия необходимых подзаконных актов

Преимущества	Недостатки
<ul style="list-style-type: none"><li>• Становятся доступными в российском праве конструкции, используемые в секьюритизации по западному праву:<ul style="list-style-type: none"><li>• Специализированное общество проектного финансирования (СОПФ). Возможно ограничивать его правоспособность касательно только осуществляемого проекта. Управляется независимой управляющей компанией. Ликвидация СОПФ только с согласия держателей облигаций</li><li>• Существенно расширяется спектр активов, которые могут выступать в качестве залогового обеспечения по облигациям. Наиболее важные: денежные требования по обязательствам, в т.ч. по тем, которые возникнут в будущем</li></ul></li><li>• Международные рейтинговые агентства готовы присваивать кредитные рейтинги подобным инструментам</li><li>• Инструменты, эмитированные по российскому праву российскими эмитентами могут быть приобретены на средства пенсионных накоплений и страховых резервов, а также использованы в биржевом репо с Центробанком</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Отсутствие опыта практического применения данных возможностей законодательства</li></ul>

# Концессионные облигации в России

- ▶ 4 июня 2010 г. был размещен дебютный для российского рынка выпуск облигаций на основе концессии – ОАО «Главная дорога»
- ▶ К концу 2013 г. объем концессионных облигаций в обращении вырос более чем в 3 раза

## Динамика объема концессионных облигаций в обращении в России на конец соответствующего года



# Мировой опыт финансирования инфраструктуры за счет облигаций

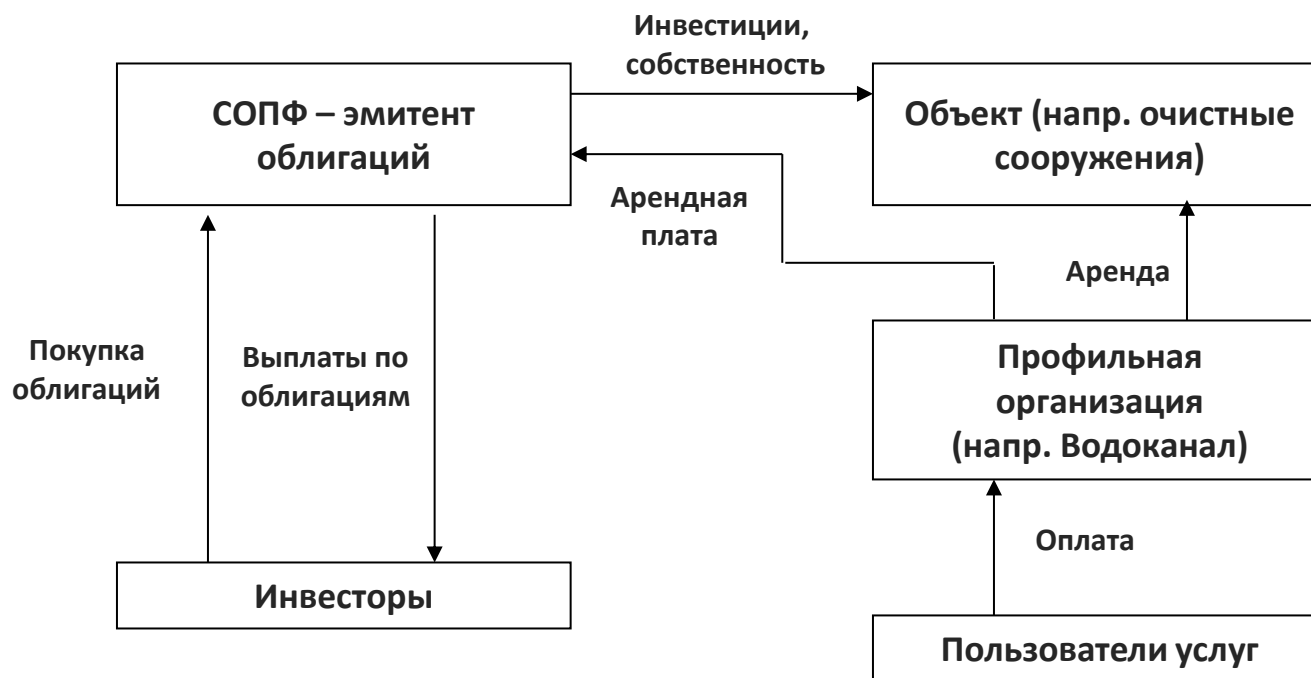
Финансовые потоки по облигациям Департамента финансирования водоснабжения Нью-Йорка





# Вариант размещения проектных облигаций

- СОПФ размещает облигации
- Создаваемый объект находится в собственности СОПФ.
- СОПФ сдает объект в аренду профильной организации в соответствии с долгосрочным контрактом
- Платежи по контракту являются залогом по облигациям



# РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

Настоящая презентация была подготовлена и выпущена Открытым акционерным обществом «Московская Биржа ММВБ-РТС» (далее – «Компания»). Если нет какой-либо оговорки об ином, то Компания считается источником всей информации, изложенной в настоящем документе. Данная информация предоставляется по состоянию на дату настоящего документа и может быть изменена без какого-либо уведомления.

Данный документ не является, не формирует и не должен рассматриваться в качестве предложения или же приглашения для продажи или участия в подписке, или же, как побуждение к приобретению или же к подписке на какие-либо ценные бумаги, а также этот документ или его часть или же факт его распространения не являются основанием и на них нельзя полагаться в связи с каким-либо предложением, договором, обязательством или же инвестиционным решением, связанными с ним, равно как и он не является рекомендацией относительно ценных бумаг компании.

Изложенная в данном документе информация не являлась предметом независимой проверки. В нем также не содержится каких-либо заверений или гарантий, сформулированных или подразумеваемых и никто не должен полагаться на достоверность, точность и полноту информации или мнения, изложенного здесь. Никто из Компании или каких-либо ее дочерних обществ или аффилированных лиц или их директоров, сотрудников или работников, консультантов или их представителей не принимает какой-либо ответственности (независимо от того, возникла ли она в результате халатности или чего-то другого), прямо или косвенно связанной с использованием этого документа или иным образом возникшей из него.

Данная презентация содержит прогнозные заявления. Все включенные в настоящую презентацию заявления, за исключением заявлений об исторических фактах, включая, но, не ограничиваясь, заявлениями, относящимися к нашему финансовому положению, бизнес-стратегии, планам менеджмента и целям по будущим операциям являются прогнозными заявлениями. Эти прогнозные заявления включают в себя известные и неизвестные риски, факторы неопределенности и иные факторы, которые могут стать причиной того, что наши нынешние показатели, достижения, свершения или же производственные показатели, будут существенно отличаться от тех, которые сформулированы или подразумеваются под этими прогнозными заявлениями. Данные прогнозные заявления основаны на многочисленных презумпциях относительно нашей нынешней и будущей бизнес-стратегии и среды, в которой мы ожидаем осуществлять свою деятельность в будущем. Важнейшими факторами, которые могут повлиять на наши нынешние показатели, достижения, свершения или же производственные показатели, которые могут существенно отличаться от тех, которые сформулированы или подразумеваются этими прогнозными заявлениями являются, помимо иных факторов, следующие:

- восприятие рыночных услуг, предоставляемых Компанией и ее дочерними обществами;
- волатильность (а) Российской экономики и рынка ценных бумаг и (b) секторов с высоким уровнем конкуренции, в которых Компания и ее дочерние общества осуществляют свою деятельность;
- изменения в (а) отечественном и международном законодательстве и налоговом регулировании и (b) государственных программах, относящихся к финансовым рынкам и рынкам ценных бумаг;
- ростом уровня конкуренции со стороны новых игроков на рынке России;
- способность успевать за быстрыми изменениями в научно-технической среде, включая способность использовать расширенные функциональные возможности, которые популярны среди клиентов Компании и ее дочерних обществ;
- способность сохранять преимущество процесса внедрения новых конкурентных продуктов и услуг, равно как и поддержка конкурентоспособности;
- способность привлекать новых клиентов на отечественный рынок и в зарубежных юрисдикциях;
- способность увеличивать предложение продукции в зарубежных юрисдикциях.

Прогнозные заявления делаются только на дату настоящей презентации, и мы точно отрицаем наличие любых обязательств по обновлению или пересмотру прогнозных заявлений в настоящей презентации в связи с изменениями наших ожиданий, или перемен в условиях или обстоятельствах, на которых основаны эти прогнозные заявления.

