



Облигации, обеспеченные доходами от проектов

Табах А.В. | Москва | 27.05. 2016



Потенциал

- Облигации, обеспеченные налоговыми поступлениями и(или) доходами от проекта: качественный инструмент, снижающий риски для инвесторов и стоимость фондирования (США, Австралия, Индия).
- Бонус: пригодность для исламских фондов, привычность для инвесторов из ЮВА (несанкционных).

Реальность



- Зависимость от налоговых и регуляторных изменений на федеральном уровне, сложные механизмы гарантий для «банкуемости» выпусков.
- Увеличение размеров сделок и «степеней защиты».
- Живые и понятные проекты vs «крупных проектов широкого профиля».

Управление Отходами-НН

Кейс: «Управление Отходами-НН»

Кредитный рейтинг – присвоен 28.10.2011

- ЗАО «Управление отходами-НН» – частная российская компания. Создана в 2010 г., начала осуществлять операционную деятельность в начале 2013 года.
- Контролирующий акционер – ЗАО «Управление Отходами», входящая в группу «Алор».
- Компания заключила с Нижегородской областью концессионное соглашение по строительству и эксплуатации мусоросортировочных комплексов (МСК) и полигонов по утилизации твердых бытовых отходов (далее ТБО) мощностью 100 и 160 тыс. т в год в Городецком и Балахнинском районах сроком на 25 лет.
- Концессия заключена в режиме DBOOT. После сдачи полигонов и мусоросортировочных комплексов в эксплуатацию, Компания получит право эксплуатировать их в течение 25 лет.

Международная шкала

BB-

прогноз:
стабильный

Национальная шкала

BBB-

прогноз:
стабильный



Управление Отходами-НН

Общие сведения о выпуске облигаций.

В июне 2012 г. Компанией были выпущены инфраструктурные облигации с возможностью досрочного погашения облигаций по требованию их владельцев и по усмотрению эмитента. Купонные периоды – 1.5 года и далее каждые 6 месяцев

Наименование	Управление отходами - НН, 01
Регистрационный номер	4-01-20453-Р
Номинальная стоимость, руб.	1 000
Объем выпуска, руб.	1 000 000 000
Купонный доход, % годовых	1 купон - 11% годовых, 2-18 купоны – инфляция +3%
Срок погашения, дн.	3640 с даты начала размещения (15.06.2022)
Специальные условия досрочного погашения по требованию владельцев	• просрочка более чем на 30 дней обязательств по погашению любых облигаций, выпущенных эмитентом; • просрочка более чем на 7 дней обязательств по выплате купонного дохода по данным или иным облигациям Эмитента; • делистинг данного облигационного выпуска на всех российских фондовых биржах; • досрочное прекращение Концессионного соглашения №3-П; • обращение одной из сторон Концессионного соглашения №3-П в суд с требованием о досрочном расторжении Концессионного соглашения; • изменение условий Концессионного соглашения № 3-П, влекущее за собой существенное ухудшение финансово-экономических показателей Эмитента
Статус эмиссии	В обращении
Организатор выпуска (брокер)	Райффайзенбанк

Управление Отходами-НН

- Долговая нагрузка Компании оценивается как очень высокая и, при отсутствии концессионного соглашения, ее кредитное качество оценивалось бы существенно ниже.
- Обязательства властей Нижегородской области по установлению тарифа, покрывающего инвестиционные и эксплуатационные расходы Компании, субсидии бюджета в рамках программы софинансирования, а также заключенные соглашения с муниципалитетами о доставке всех объемов ТБО на полигон, гарантируют необходимые денежные потоки для погашения инфраструктурных облигаций.
- В случае досрочного разрыва концессионного соглашения, Нижегородская область сможет вернуть Компании произведенные инвестиционные вложения без нарушения Бюджетного кодекса.





РФА-Инвест

- Гарантии Республики САХА и ОАО РИК.
- Гарант процентных выплат – Республика Саха (Якутия) (до 10% годовых номинальной ставки).
- Гарант основной суммы долга – РИК – «дочка» правительства региона, обслуживающая его инвестиционные потребности и сильно зависящая от вложений и гарантий собственника.
- Выпуск РФА-Инвест-3, февраль 2013, 2.2 млрд рублей, 3 года, без рейтинга – 13.5% (спред +750 бп к ОФЗ, +550 к Республике Саха).
- Погашена в феврале 2016 с участием гаранта и структур, близких к гарантам.

ЮУ КЖСИ



- Южно-Уральская Корпорация жилищного строительства и ипотеки, полностью принадлежащая правительству Челябинской области.
- 5 млрд. руб., 3 года, спред 200 бп к сопоставимым субфедам (BB+)
- Полная гарантия областного бюджета на основную сумму долга и процентные выплаты с купоном 10% годовых.
- Без амортизации, характерной для субфедерального долга.
- Погашена в феврале 2016 с непрямым участием гаранта (увеличение УК, выдача субсидии местному агентству инвестиционного развития для выкупа бумаг).



1. Оценка рисков гарантора и эмитента.
2. Сегрегация проекта и риски для бюджета.
3. Снижение стоимости обслуживания проектов.
4. Макроэкономические и правовые условия.



**Благодарю
за внимание!**