

Облигации как эффективный инструмент финансирования инфраструктурных проектов

Михаил Антонилов
Исполнительный директор, Банк ГПБ (АО)

Декабрь 2015

- Инфраструктурные облигации – что это?
- Основные виды облигаций:

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ	ПРОЕКТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ
<ul style="list-style-type: none"> • Риск Компании • Простой инструмент (Plain vanilla) • Отсутствие обеспечения 	<ul style="list-style-type: none"> • Риск проекта (Эмитент – SPV) • Сложная структура • Обеспечение (залог, поручительства) • Специальные счета • Ковенанты



- Цель выпуска Инфраструктурных облигации – финансирование строительства / модернизации объектов инфраструктуры.
- ГЧП используется, когда частные лица могут выполнять государственные задачи также хорошо или даже лучше, чем государство. Сфера ГЧП – общественная инфраструктура, капиталоемкие и ресурсоемкие, долгосрочные проекты с относительно невысокой доходностью.

ОСНОВНЫЕ ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ПРОЕКТОВ В РОССИИ



ПРОЕКТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ VS КРЕДИТЫ В МИРЕ

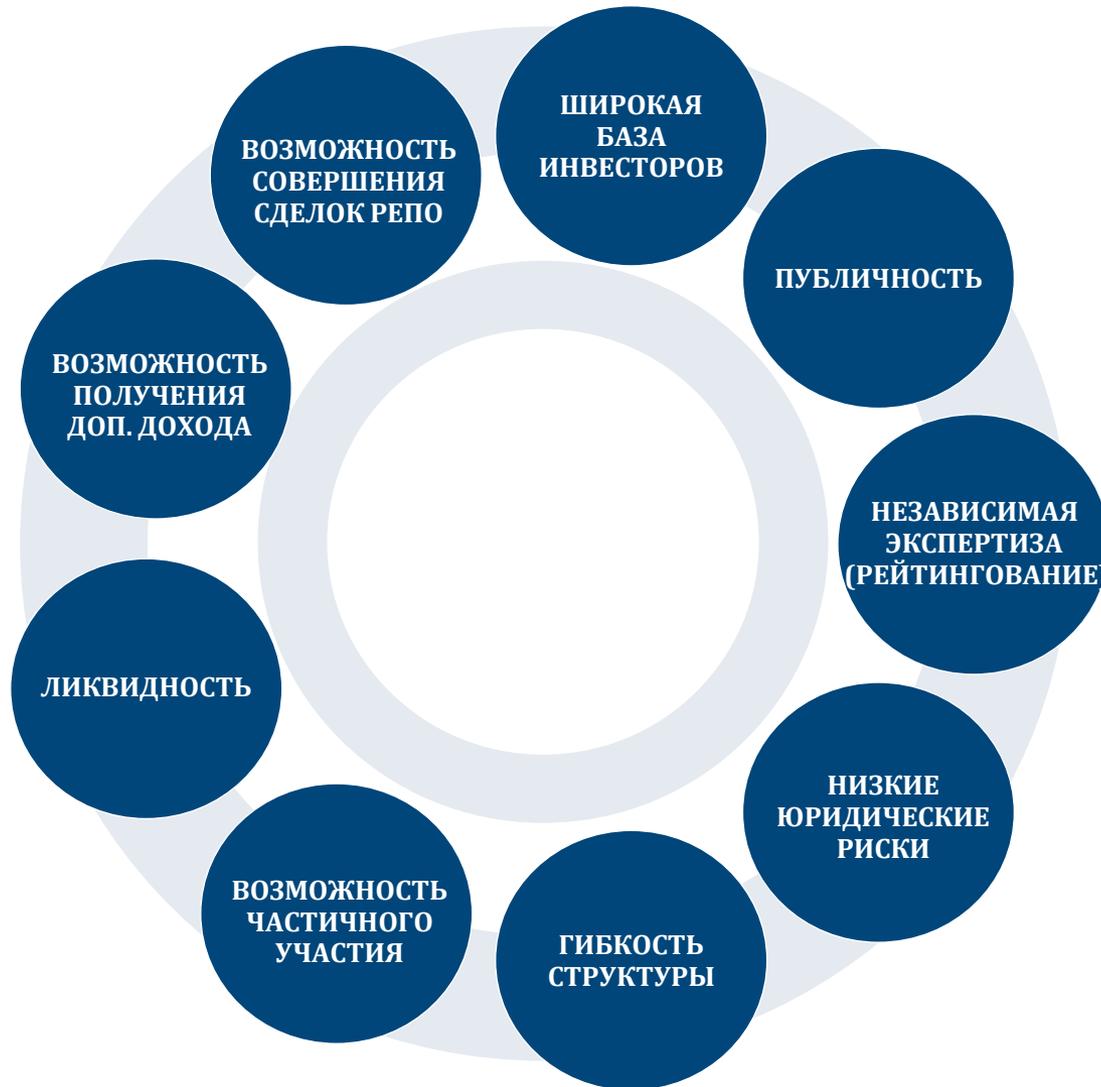
EUR, млрд	2014	2013
Проектные кредиты	215,0	148,0
Проектные облигации	41,6	35,7
% проектных облигаций	16%	19%
Итого	256,6	183,8

Источник: Association for Financial Markets in Europe, июнь 2015

ТЕКУЩАЯ РЫНОЧНАЯ КОНЪЮНКТУРА

- Рост потребности в финансировании инфраструктурных проектов
- Увеличение спроса на качественные долгосрочные ценные бумаги со стороны институциональных инвесторов, на фоне ограниченного предложения
- Готовность нормативно-правовой базы для выпуска инфраструктурных облигаций полностью в российском праве с обеспечением защиты интересов инвесторов

Инфраструктурные облигации



Михаил Антоников

Исполнительный директор
Департамент инструментов долгового рынка

Тел.: + 7 (495) 980-4362

E-mail: Mikhail.Antonikov@gazprombank.ru

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ !

РЕГУЛЯТОРНЫЕ: ВВЕДЕНИЕ ТРЕБОВАНИЯ К ИНВЕСТИРОВАНИЮ

- Установление нормативных требований для страховых и пенсионных фондов инвестировать определенную долю средств в инфраструктурные ценные бумаги

СТИМУЛИРУЮЩИЕ: ПРЕДОСТАВЛЕНИЕ ЛЬГОТ

- Введение налоговых льгот для инфраструктурных облигаций, в т. ч. освобождение от уплаты налога на купонный доход, снижение налога на прибыль или предоставление долгосрочных налоговых каникул
- Амнистия капиталов, выведенных в офшорные зоны, при инвестировании в инфраструктурные облигации

СТРУКТУРНЫЕ (УПРОЩАЮЩИЕ ПРОЦЕДУРУ ВЫПУСКА И ОБРАЩЕНИЯ ОБЛИГАЦИЙ)

- Четкое законодательное установление правоспособности СОПФ
- Создание специализированной биржи или секции в рамках биржи, где могут размещаться инфраструктурные облигации / ноты, что позволит увеличить базу инвесторов, в т.ч. частных
- Упрощенная процедура включения в Ломбардный список, возможность долгосрочного РЕПО

- Действующее российское законодательство, регулирующее локальный долговой рынок, обеспечивает гибкость при структурировании сделок и высокую защиту интересов инвесторов.
- Новые возможности при выпуске облигаций:

СПЕЦИАЛЬНЫЕ ТИПЫ SPV

Наличие специальных типов эмитента (SPV) – СФО или СОПФ (ограниченная правоспособность, особый режим налогообложения, удаленность от банкротства и тп).

ОБЕСПЕЧЕНИЕ

Возможность использования широкого перечня предметов залога по облигациям (гарантия, поручительство, залог недвижимости, залог ценных бумаг, а также залог денежных требований, в т.ч. будущих).

СУБОРДИНАЦИЯ

Возможность установления очередности исполнения обязательств по облигациям.

ПРЕДСТАВИТЕЛЬ ВЛАДЕЛЬЦЕВ ОБЛИГАЦИЙ

Представление интересов инвесторов через Общее собрание владельцев облигаций и институт Представителя владельцев облигаций.

СПЕЦИАЛЬНЫЕ ТИПЫ СЧЕТОВ

Новые типы: номинальных (Nominal account) и эскроу (Escrow account) счетов, позволяют повысить надежность выпусков.

ЛИСТИНГ ДЛЯ КОНЦЕССИОНЕРОВ

Упрощенная процедура листинга для концессионеров.

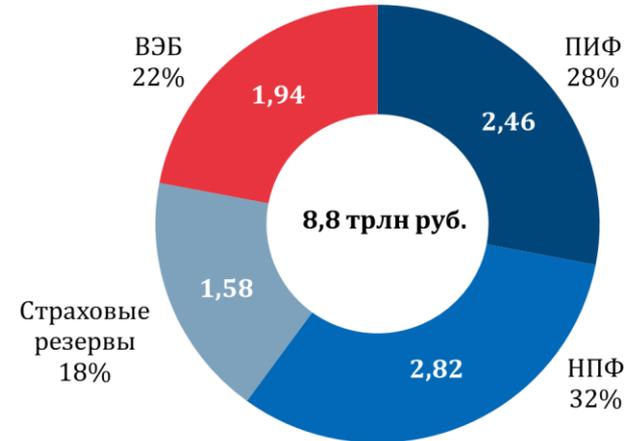
ОПЛАТА И ПОГАШЕНИЕ

Возможность оплаты облигаций и их погашение может быть осуществлено не только денежными средствами, но и другими активами (например акциями).

РЕЗЮМЕ

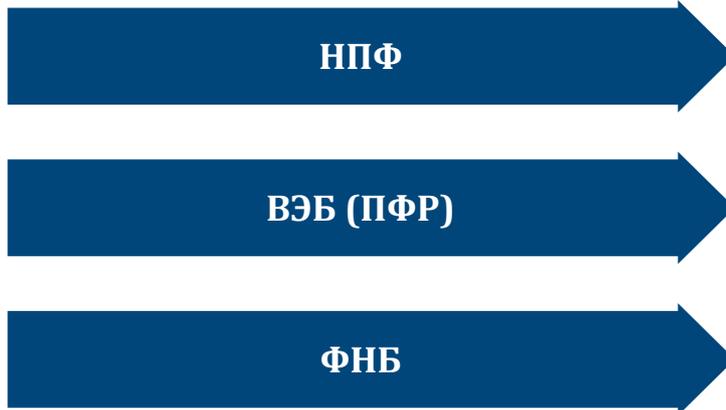
- Институциональные инвесторы: активы под управлением – 8,8 трлн руб. или 132 млрд долл.
- Пенсионные накопления: 3,6 трлн руб.
- ФНБ: 4,3 трлн руб.
- Новые правила инвестирования средств НПФ, в т.ч. установление суммарного лимита (не более 40% портфеля) инвестирования в долг банков и размещения на депозитах.

АКТИВЫ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ



Источники: ЦБ РФ, ВЭБ, расчеты Газпромбанка, данные на 30.06.15 (НПФ ГУК ВЭБ) и на 31.03.15 (страховые резервы)

МИНИМАЛЬНЫЕ ТРЕБОВАНИЯ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ К ОБЪЕКТАМ ИНВЕСТИРОВАНИЯ



- *B1/B+/BB-/A++*
- *Эмитент – Концессионер*

- *Ba1/BB+/BB+*

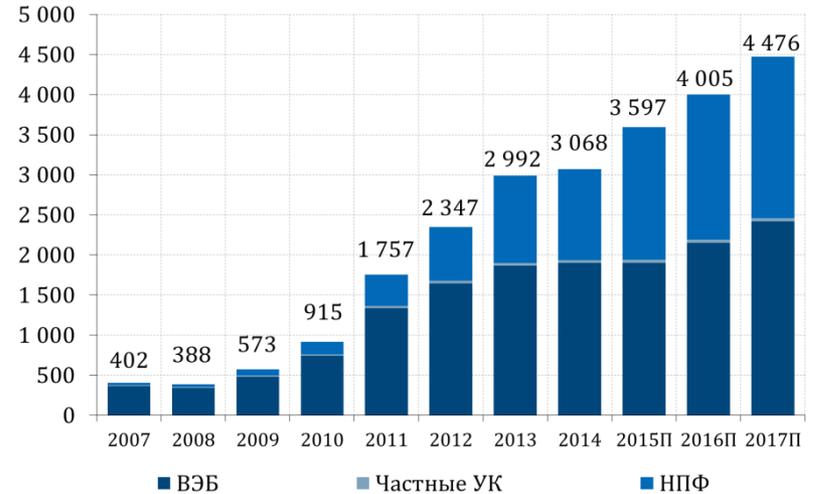
- *СИП: Ba1/BB+/BB+*
- *Прочие: Baa3/BBB-/BBB-*

СТРУКТУРА ПОРТФЕЛЯ ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ ВЭБ



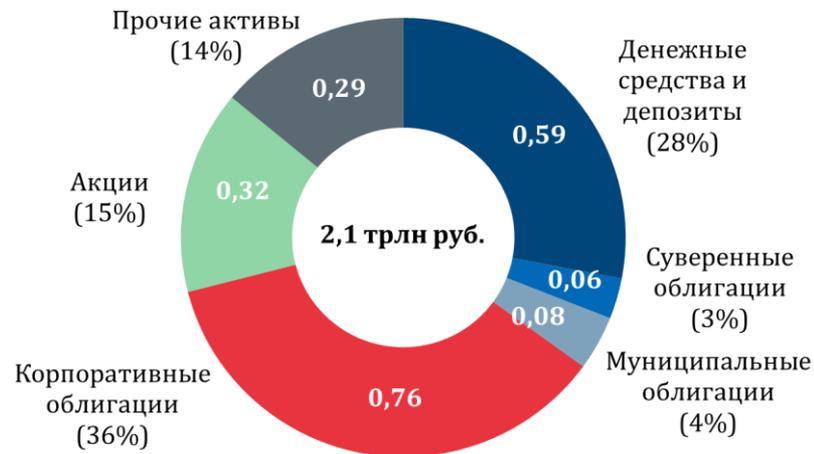
Источники: ВЭБ, расчеты Газпромбанка, данные на 31.12.2014

ДИНАМИКА НАКОПИТЕЛЬНОЙ ЧАСТИ ПЕНСИЙ, МЛРД РУБ



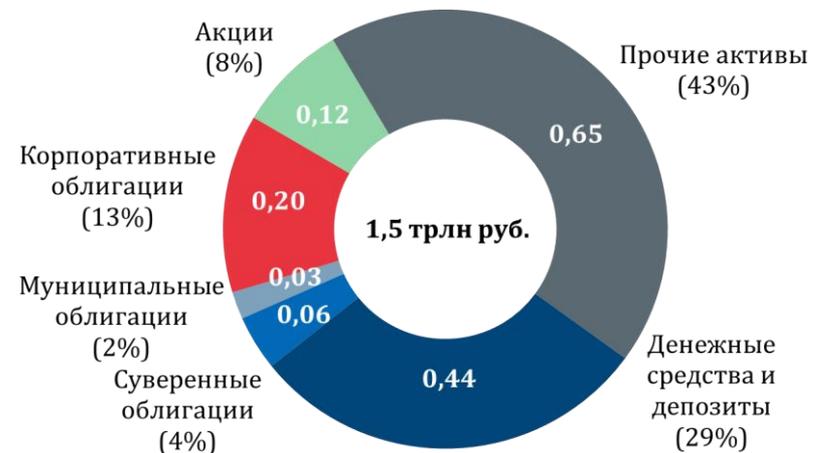
Источники: МинФин, ЦБ, расчеты Газпромбанка

СТРУКТУРА ПОРТФЕЛЯ НПФ



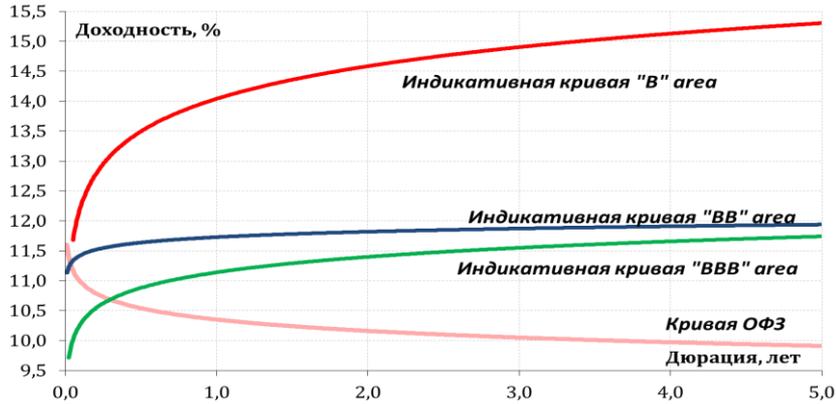
Источники: ЦБ, расчеты Газпромбанка, данные на 31.03.2015

СТРУКТУРА АКТИВОВ СТРАХОВЫХ КОМПАНИЙ



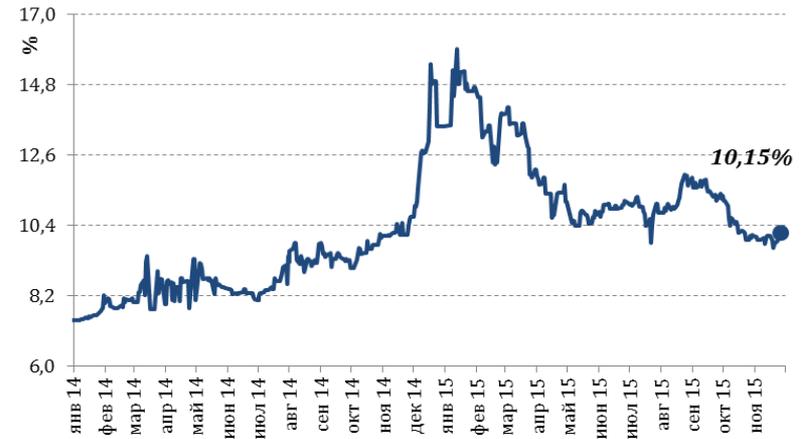
Источники: ЦБ, расчеты Газпромбанка, данные на 31.12.2014

КАРТА ДОХОДНОСТЕЙ РОССИЙСКОГО РЫНКА



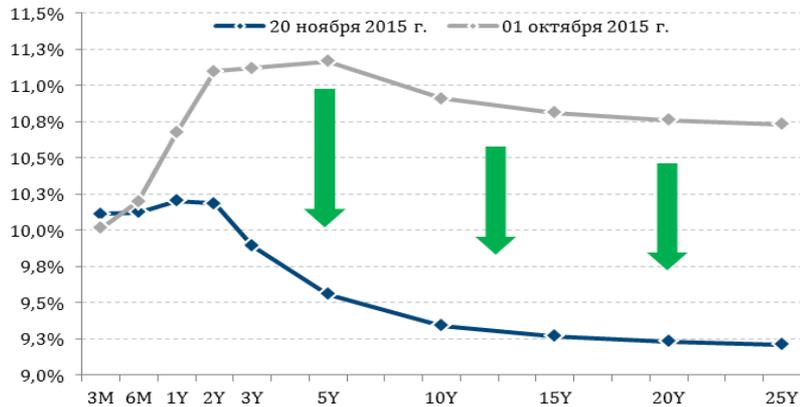
Источники: Bloomberg, расчеты Газпромбанка, данные на 12.10.2015

ДИНАМИКА ДОХОДНОСТИ ОФЗ 26214 (ДЮР- 3,9)



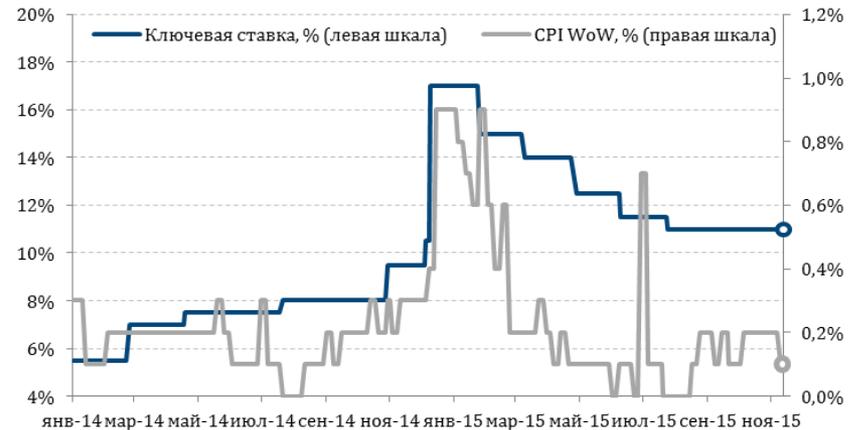
Источники: Bloomberg, данные на 09.10.2015

ДИНАМИКА БЕСКУПОННОЙ КРИВОЙ ОФЗ



Источники: Bloomberg, данные на 30.11.2015

ДИНАМИКА ИНФЛЯЦИИ И КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ



Источники: Bloomberg, данные на 30.11.2015

Выпуск	Рейтинг (М/S/F)	Объем	Дата размещения	Дата погашения	Механизм установления ставки купона
Инфраструктурные облигации					
Магистраль Двух Столиц, А1	-	7 500	29.05.2015	10.05.2030	1-11 - 13,45%, 12-59 – уст эм-т по формуле инфляция + 3%
Магистраль Двух Столиц, А2	-	5 500	08.07.2015	19.06.2030	1-11 – 13,25%, 12-59 – уст эм-т по формуле инфляция + 2,5%
Магистраль Двух Столиц, Б	-	11 250	29.05.2015	09.05.2031	14,1% при погашении
СЗКК, 03	-	5 000	21.10.2011	26.09.2031	Инфляция + 300 б.п.
СЗКК, 04	-	5 000	21.10.2011	26.09.2031	Инфляция + 300 б.п.
Западный скоростной диаметр, 01	Ba3/-/-	5 000	07.06.2011	13.05.2031	1-10 – 8,75%, 11-40 – уст эм-т
Западный скоростной диаметр, 02	Ba3/-/-	5 000	07.06.2011	13.05.2031	1-10 – 8,75%, 11-40 – уст эм-т
Западный скоростной диаметр, 03	Ba3/-/-	5 000	02.03.2012	06.02.2032	1-10 – 9,15%, 11-40 – уст эм-т
Западный скоростной диаметр, 04	Ba3/-/-	5 000	02.03.2012	06.02.2032	1-10 – 9,15%, 11-40 – уст эм-т
Западный скоростной диаметр, 05	Ba3/-/-	5 000	02.03.2012	06.02.2032	1-10 – 9,15%, 11-40 – уст эм-т
Главная дорога, 03		8 000	22.11.2010	30.10.2028	1 – 5%, 2-17 уст эм-т по формуле $I + 0,5 * GDP$, где I – инфляция, GDP – темп прироста ВВП России
Главная дорога, 06		8 172	12.12.2012	22.11.2028	1 – 9,8%, 2-16 уст эм-т по формуле $I + 0,5 * GDP$, где I – инфляция, GDP – темп прироста ВВП России
Главная дорога, 07		1 400	20.11.2012	30.10.2029	1 – 10%, 2-17 уст эм-т по формуле $I + 0,5 * GDP$, где I – инфляция, GDP – темп прироста ВВП России
Квази-инфраструктурные облигации					
РЖД, 15	Ba1/BB+/BBB-	15 000	29.06.2009	20.06.2016	1 – 14,25%, 2-12,84%, 3-7 – R+3,75%, где R – ставка недельного РЕПО Банка России, 8-14 – 8,15%
РЖД, 17	Ba1/BB+/BBB-	15 000	27.07.2009	16.07.2018	1 – 14,05%, 2-13,02%, 3 – 11,3%, 4-8 – ставка недельного РЕПО + 405 б.п., 9-12 – 7,7%, 13-17 – 11,6%, 18 – уст эм-т
РЖД, 18	Ba1/BB+/BBB-	15 000	27.07.2009	15.07.2019	1 – 14,25%, 2-13,22%, 3 – 11,5%, 4-10 – ставка недельного РЕПО + 425 б.п., 11-14 – 9,25%, 15-20 – уст эм-т
РЖД, 32	Ba1/BB+/BBB-	10 000	20.07.2012	25.06.2032	1-2 – 8,95%, 3-20 – по формуле инфляция + 2,1%, 20-40 – уст эм-т
РЖД, 33	Ba1/BB+/BBB-	15 000	31.03.2015	28.02.2040	1-10 – по формуле инфляция + 1%
РЖД, 34	Ba1/BB+/BBB-	15 000	31.03.2015	28.02.2040	1-10 – по формуле инфляция + 1%
РЖД, 35	Ba1/BB+/BBB-	15 000	01.07.2015	30.05.2040	1-2 – 12,4%, 3-50 – по формуле инфляция + 1%
РЖД, БО-09	Ba1/BB+/BBB-	25 000	27.06.2013	08.06.2028	1 – 8,4% 2-30 – по формуле инфляция + 1%
РЖД, БО-10	Ba1/BB+/BBB-	25 000	18.12.2013	29.11.2028	1 – 7,5% 2-30 – по формуле инфляция + 1%
РЖД, БО-12	Ba1/BB+/BBB-	25 000	12.09.2013	18.08.2033	1 – 7,5% 2-40 – по формуле инфляция + 1%
РЖД, БО-13	Ba1/BB+/BBB-	25 000	14.10.2013	19.09.2033	1 – 7,1% 2-40 – по формуле инфляция + 1%
РЖД, БО-14	Ba1/BB+/BBB-	25 000	30.06.2015	29.05.2035	1 – 16,8% 2-40 – по формуле инфляция + 1%
РЖД, БО-15	Ba1/BB+/BBB-	25 000	11.11.2013	11.10.2038	1 – 7,3% 2 – 7,9% 3-50 – по формуле инфляция + 1%
РЖД, БО-16	Ba1/BB+/BBB-	25 000	21.10.2014	20.09.2039	1 – 9,0% 2-50 – по формуле инфляция + 1%
РЖД, БО-18	Ba1/BB+/BBB-	25 000	05.06.2013	29.04.2043	1 – 8,2% 2-60 – по формуле инфляция + 1%
РЖД, БО-19	Ba1/BB+/BBB-	25 000	27.06.2014	20.05.2044	1 – 8,6% 2-60 – по формуле инфляция + 1%

Выпуск	Рейтинг (M/S/F)	Объем	Дата размещения	Дата погашения	Механизм установления ставки купона
Квази-инфраструктурные облигации (продолжение)					
ФСК ЕЭС, 22	Ba1/BB+/BBB-	10 000	08.08.2012	21.07.2027	1 -2- 9% 3-20 – по формуле инфляция + 2,5%
ФСК ЕЭС, 23	Ba1/BB+/BBB-	10 000	10.06.2013	27.04.2048	1 – 8,4% 3-30 – по формуле инфляция + 1%
ФСК ЕЭС, 26	Ba1/BB+/BBB-	15 000	13.08.2013	30.06.2048	1 – 7,5% 2-136 – по формуле инфляция + 1%
ФСК ЕЭС, 27	Ba1/BB+/BBB-	15 000	16.08.2013	30.06.2048	1 – 7,5% 2-136 – по формуле инфляция + 1%
ФСК ЕЭС, 28	Ba1/BB+/BBB-	20 000	10.06.2013	27.04.2048	1 – 8,4% 2-136 – по формуле инфляция + 1%
ФСК ЕЭС, 29	Ba1/BB+/BBB-	20 000	21.10.2013	07.09.2048	1 – 7,1% 2-132 – по формуле инфляция + 1%
ФСК ЕЭС, 30	Ba1/BB+/BBB-	10 000	13.12.2013	30.10.2048	1 – 7,5% 2-132 – по формуле инфляция + 1%
ФСК ЕЭС, 34	Ba1/BB+/BBB-	15 000	18.12.2013	30.10.2048	1 – 7,5% 2-132 – по формуле инфляция + 1%
ФСК ЕЭС, 37	Ba1/BB+/BBB-	20 000	06.05.2015	23.03.2050	1 – 17,9% 2-120 – по формуле инфляция + 1%
ФСК ЕЭС, 38	Ba1/BB+/BBB-	20 000	06.05.2015	23.03.2050	1 – 17,9% 2-120 – по формуле инфляция + 1%
Газпром, БО-19	Ba1/BB+/BBB-	15 000	27.11.2013	21.10.2043	1 – 7,3% 2-60 – по формуле инфляция + 1%
Газпром, БО-20	Ba1/BB+/BBB-	15 000	27.11.2013	21.10.2043	1 – 7,3% 2-60 – по формуле инфляция + 1%