

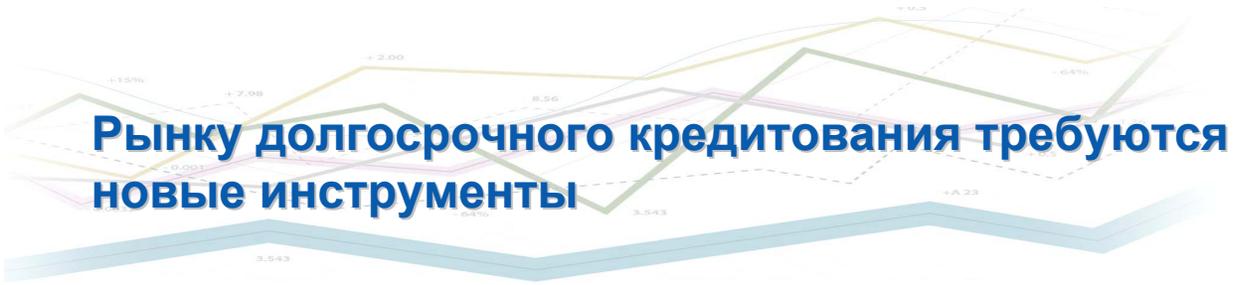


Инвестирование средств в инфраструктурные проекты с гарантированной доходностью (в рамках ГЧП и концессионных соглашений)

Сизов Ю.С.

Заместитель генерального директора по стратегическому развитию

Москва
02 декабря 2009 года



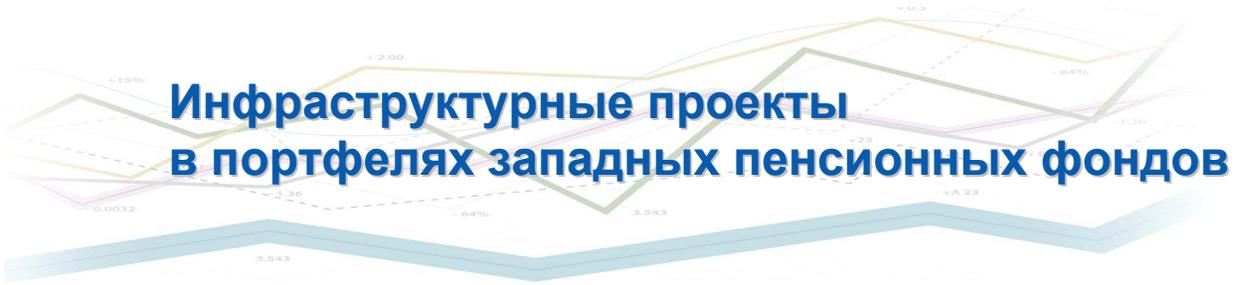
Рынку долгосрочного кредитования требуются новые инструменты

В связи с мировым финансовым кризисом и неприятием риска инвесторами рынок долгосрочного кредитования переживает серьезный спад – получить кредит под долгосрочный инвестиционный проект практически невозможно

В это же время в России существует значительное количество проектов, требующих долгосрочного финансирования (инфраструктурные проекты в дорожном строительстве, электроэнергетике, ЖКХ)

Таким образом, мы получаем ситуацию в которой при текущих условиях на мировых финансовых рынках существующие инструменты финансирования, которые готовы выпустить эмитенты, заинтересованные в привлечении инвестирования, не удовлетворяют требованиям инвесторов – инвесторы не готовы кредитовать долгосрочные проекты при использовании существующих на российском рынке инструментов. Возникает необходимость использования новых инструментов финансирования, которыми и являются облигации с купонными выплатами, индексированными в соответствии с инфляцией

Зарубежный опыт показывает, что рынок ILB (Inflation-Linked Bonds) развивается высокими темпами и является привлекательным как для эмитентов, так и для инвесторов. Мы предлагаем перенять передовой зарубежный опыт и запустить первые в России облигации с выплатой, индексированной в соответствии с инфляцией



Инфраструктурные проекты в портфелях западных пенсионных фондов

Инфраструктурные проекты – одно из наиболее перспективных направлений работы пенсионных фондов

- С 2005 по 2008 годы стоимость активов фондов, инвестирующих в инфраструктурные проекты выросла с 3 до 90 млрд. долларов США
- Доля инфраструктурных проектов в портфелях западных пенсионных фондов (ПФ) составляет 10-23% стоимости активов
- Наиболее активные инвесторы в инфраструктурные проекты – ПФ Англии, Австралии, Канады
- Наблюдается устойчивый рост доли средств, инвестированных ПФ в инфраструктурные проекты

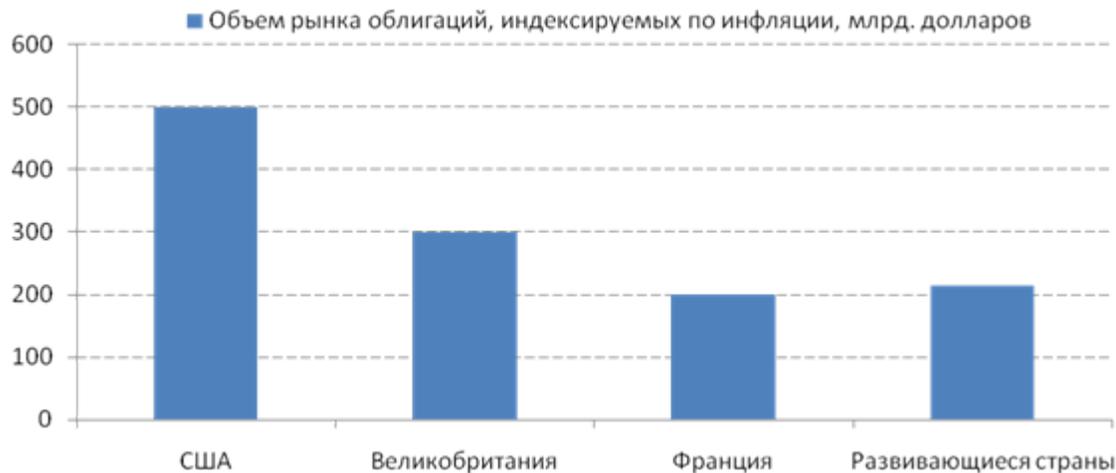
Преимущества вложений в инфраструктурные проекты для пенсионных фондов

- Стабильный денежный поток доходов от вложений на длинный период
- Минимизированы риски возникновения конкурентов
- Защита от инфляции – тарифы за пользование инфраструктурными объектами растут при росте инфляции
- Независимость от цикличности рынка – активы приносят одинаковые доходы как на подъеме рынка, так и на его спаде. Спрос на услуги инфраструктурного проекта минимально изменчив;
- Абсолютная «прозрачность» бизнес модели
- Риск банкротства в большинстве случаев снят 3-ей стороной (чаще всего – государством)

Облигации защищенные от инфляции

ИНДЕКСИРОВАННЫЕ ИНФЛЯЦИЕЙ ОБЛИГАЦИИ – бумаги, чьи купонные платежи или номинальная стоимость индексируются по инфляционному индикатору

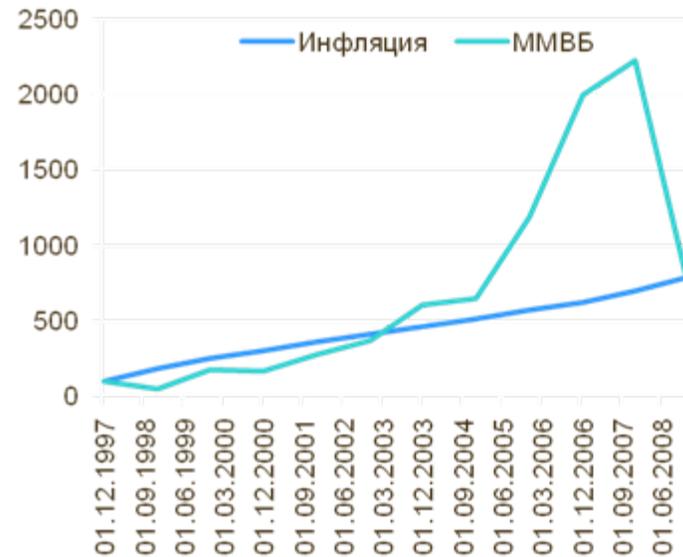
(часто для определения уровня инфляции используется Индекс Потребительских Цен (CPI))



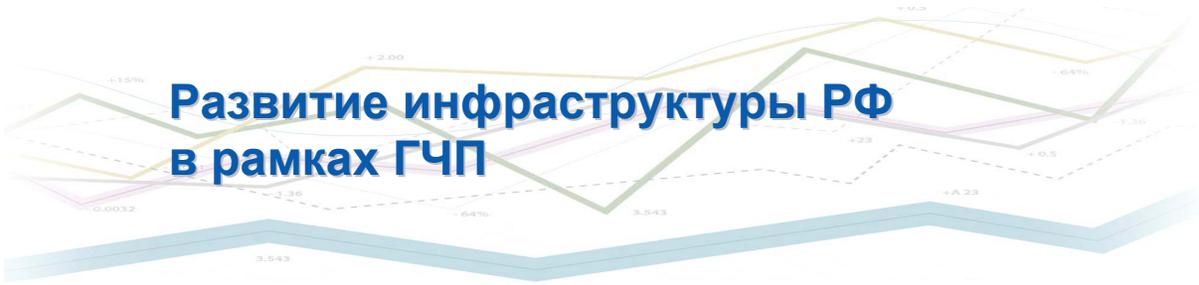
- Индексируемые инфляцией облигации - инструмент инвестирования для диверсификации портфеля облигаций, гарантированной защиты от инфляции
- Наибольшей популярностью инфляционные облигации пользуются в США и Великобритании. Ежедневный оборот по этим инструментам в США составляет 9 млрд. долларов
- 11% госдолга США и 30% госдолга Великобритании выпущено в виде облигаций с купоном, индексируемым в соответствии с уровнем инфляции
- Основные покупатели бумаг – пенсионные фонды и страховые компании

Динамика индексов акций и инфляции

Индексы акций S&P 500 и ММВБ «проиграли инфляции» на горизонте последних 10-11 годах



Инструменты с доходностью, привязанной к инфляции, обеспечивают постоянный доход на всех периодах инвестирования. Начиная с 1998 года данные инструменты обеспечили доход, превышающий доход от инвестирования в рискованные инструменты



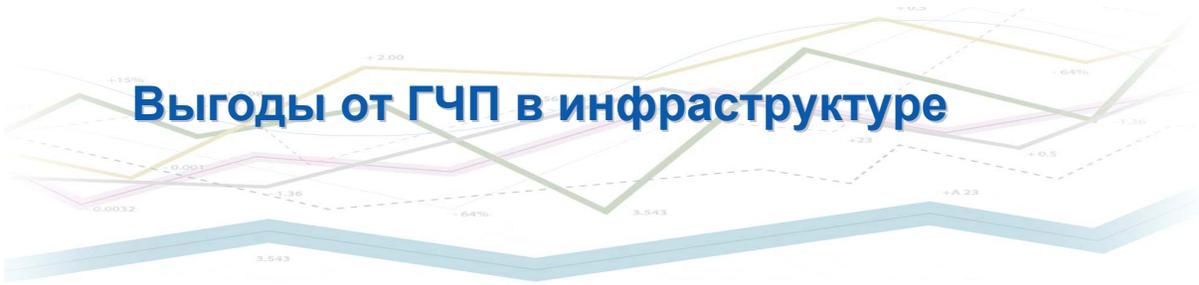
Развитие инфраструктуры РФ в рамках ГЧП

Тенденции и открывающиеся возможности

- По оценкам МЭР, совокупный объем вложений в инфраструктуру РФ к 2020 году составит более \$1 трлн.
- До 50% средств должно быть вложено частными инвесторами
- Правительством принята программа выделения прямых и косвенных государственных гарантий на инфраструктурные проекты
- Начал работать закон о концессиях, дающий основу для получения дополнительных гарантий, т.к. объект концессии остается в собственности у государства
- Мы видим большой спрос и гибкость государства и регионов для инвесторов в инфраструктуру – возможность получить комфортные условия для инвестирования
- Высокая надежность вложенных средств

Возможные варианты инвестиций пенсионных фондов в инфраструктурные проекты

- покупка инфраструктурных облигаций
- покупка паев специализированных инфраструктурных фондов



Выгоды от ГЧП в инфраструктуре

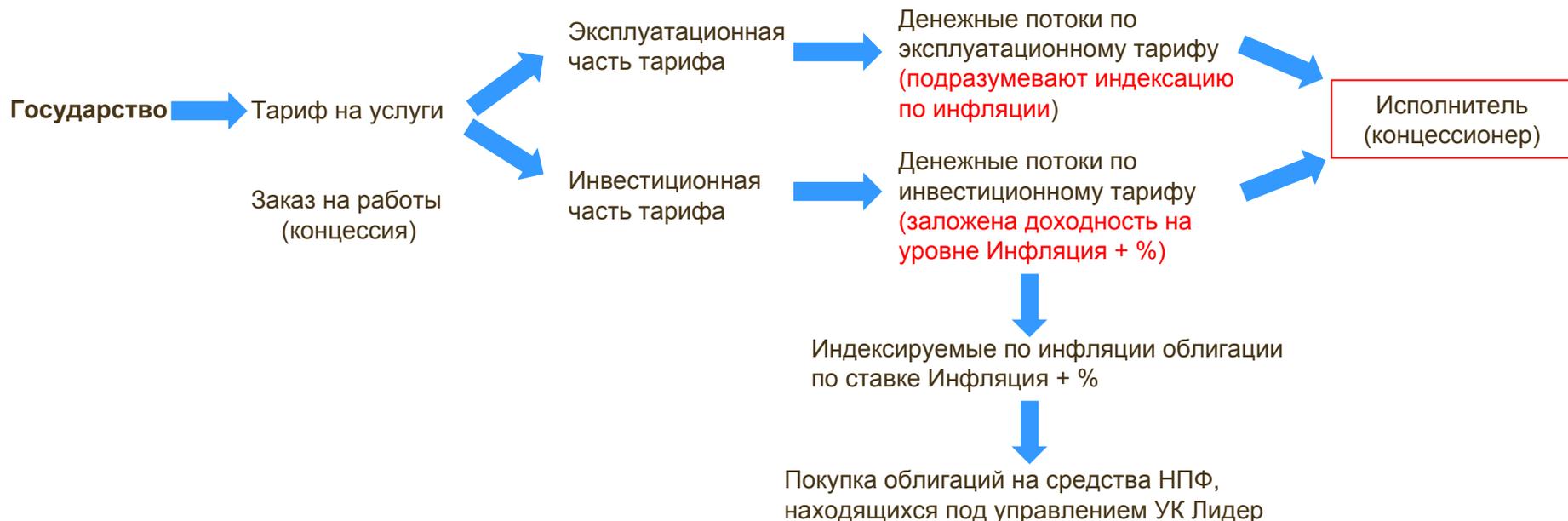
Выгоды для инвесторов

- Долгосрочные, рентабельные проекты
- Высокая надежность инвестиций
- Защита инвестора законодательством от одностороннего прекращения концессионного договора по инициативе государства
- Защита инвестора от изменений законодательства к худшему

Выгоды для государства

- Решение государственных задач за счет частных инвесторов - экономия бюджетных средств
- Сохранение права собственности на объект у государства
- Использование лучших технологий, опыта и ноу-хау
- Четкие сроки сдачи объектов
- Долгосрочная эффективность управления объектами инфраструктуры

Финансовая схема инфраструктурного проекта на условиях ГЧП

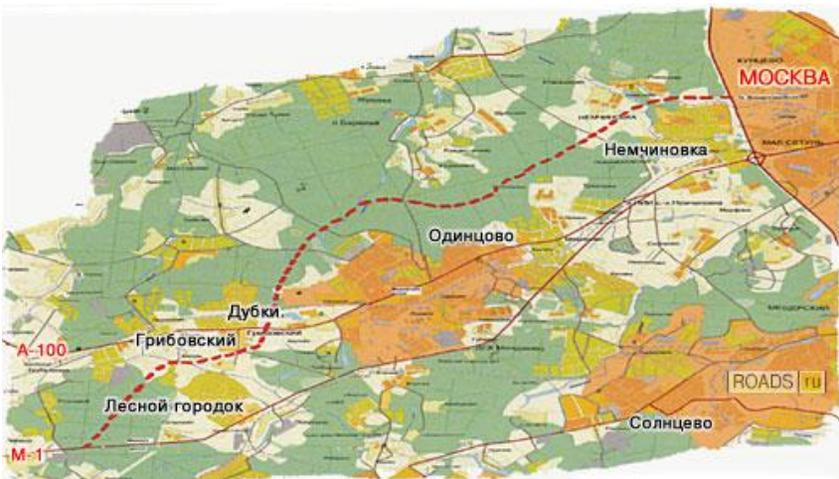


- Индексируемые по инфляции облигации выпускаются под обеспечение платежами по инвестиционной части тарифа. Облигации выпускаются по ставке инфляция + % годовых
- Государство дает гарантии возврата средств кредиторам в случае неисполнения обязательств Исполнителем (концессионером), т.к. является владельцем всех произведенных улучшений

Кейс №1

Первая в России платная автодорога. Возможность покупки инфраструктурных облигаций со ставкой, привязанной к инфляции

Строительство и эксплуатация на платной основе Нового выхода на МКАД с федеральной трассы М-1 «Беларусь» Москва-Минск (первое концессионное ГЧП - соглашение с РФ)



- Концессионное соглашение сроком на 30 лет подписано Федеральным дорожным агентством Министерства транспорта РФ (Росавтодор) и консорциумом ОАО "Главная дорога" (сформирован УК "Лидер")
- Консорциум будет осуществлять проектирование, строительство, эксплуатацию на платной основе автодороги

Проектируемый новый выход на МКАД автомагистрали М-1 "Беларусь"

- Общая стоимость - **25,7 млрд. руб.** Из них 11 млрд. руб. - средства Инвестиционного фонда РФ. Строительство автодороги должно быть завершено в течение 24-х месяцев;
- Проезд по автодороге будет платным в течение всего срока концессии (30 лет), что обеспечит доходность и возврат вложенных частными инвесторами средств;
- Тарифы за проезд индексируются по инфляции, что обеспечивает возможность выпуска долговых инструментов, также привязанных к уровню инфляции;
- Дорога – собственность государства, что дает гарантии возврата тела и процентов по средствам, вложенным инвесторами (часть концессионного соглашения с РФ)

Кейс № 1

Облигации – планируемые условия размещения

Эмитент	ОАО «Главная дорога»
Ценные бумаги	Корпоративные облигации в российских рублях с плавающим купоном
Гарантии возврат средств кредиторам	В случае расторжения концессионного соглашения по любым основаниям Государство выплачивает кредиторам основное тело долга, накопленные проценты и штрафы за досрочное погашение / нарушение условий
Условия выпуска	18.5 млрд. руб. Дисконт при размещении – 5-10% на срок 18 лет с амортизацией в течение последних 8 лет
Планируемая дата начала выпуска	Апрель 2010 года
Купон	Первые 3 года эффективная доходность по облигациям планируется в размере 15% годовых Начиная с 4 года купон будет рассчитываться по формуле $(I+0,5G)$ % годовых, (где I – индекс потребительских цен за предыдущий год, G - темп роста ВВП за предыдущий год), но не более 18% годовых. Начиная с 9 года верхнее ограничение по купону снимается
Листинг	ФБ ММВБ, А1
Преимущества инвестиций в Проект М1	Гарантированная возвратность и доходность инвестиции Полная защита от инфляции Комплексная экспертиза эффективности проекта проведена Линклейтерс (юристы), Дойче Банк и Газпромбанк (финансы), Альпина, ФСС, Бриза (профессионалы в области строительства и эксплуатации платных дорог)

- Цель проекта:

Модернизация устаревших котелен с кратным повышением КПД и эффективности

Строительство объектов малой генерации с гарантированным сбытом

- Ключевые Гарантии для инвесторов:

- наличие большого числа изношенных котельных с низким КПД, являющимися основным источником теплоснабжения
- отсутствие конкурентов на рынке
- большое количество промышленных предприятий хочет иметь гарантированного поставщика энергии с установлением долгосрочных тарифов и отсутствием платы за выделенные мощности
- реализация проекта в интересах крупнейших производственных предприятий России
- реализация проекта на базе последних технологических разработок

- Портфель проектов (готовые гарантированные потребители):

Череповецкий завод ОАО «Северсталь-метиз», ОАО «Череповецкий «Азот», "Волгоградский азотно-кислородный завод " (СИБУР), Генерирующая компания г. Волгоград.

- Целевая доходность:

Не менее 20% годовых

Кейс № 3

Проекты концессий в области мусоропереработки

Модернизация завода переработки ТБО

Строительство комплекса мусоропереработки

Срок концессионного соглашения

12 лет

25 лет

Объем инвестиций 1,200 млрд. руб.

1,0 млрд. руб.

Концедент Правительство субъекта федерации

Правительство субъекта федерации

Партнеры Martin/CNIM (Франция)

Imabe Iberico (Испания), Solmax (Канада).

Строительство и Эксплуатация

3 года – реконструкция завода (без остановки деятельности)

7 месяцев – срок проектирования

9 лет – эксплуатация завода

9 месяцев – срок строительства

25 лет – эксплуатация завода

Доходы проекта

В тариф на услуги будет включена инвестиционной составляющей

В тариф на услуги будет включена инвестиционной составляющей

Рентабельность проекта

IRR-более 30 %

IRR-более 30 %

Привлечение инвестиционных средств

Размещение облигаций

Размещение облигаций

ПИФ инфраструктурных проектов

ПИФ инфраструктурных проектов

Защита инвесторов

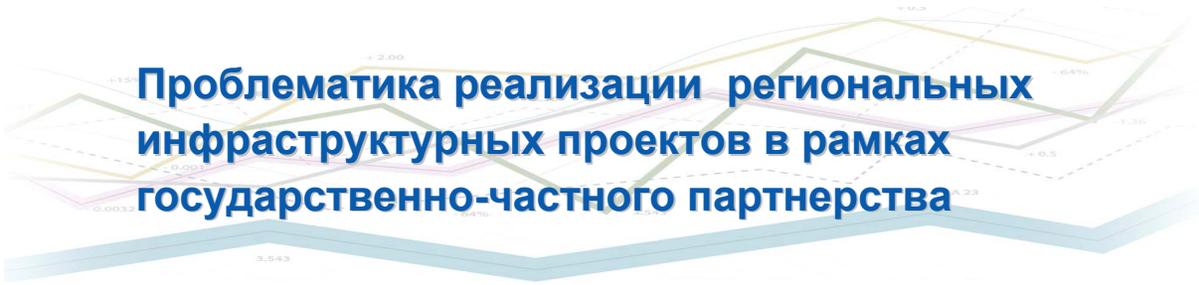
Гарантии субъекта федерации, предусмотренные концессионным соглашением

Гарантии субъекта федерации, предусмотренные концессионным соглашением

Строительство и эксплуатация физкультурно-оздоровительного комплекса

Концессионное соглашение сроком на 12 лет

Объем инвестиций	1,05 млрд. руб. (3 ФОКа по 350 млн.руб.)
Концедент	Правительство субъекта федерации
Строительство и Эксплуатация ФОК	2 года – строительство «с нуля» 10 лет – эксплуатация ФОК
Доходы проекта	Возврат инвестиционных средств на строительство ФОК предполагается за счет включения в тариф инвестиционной составляющей
Привлечение инвестиционных средств	Размещение инфраструктурных облигаций ПИФ инфраструктурных проектов
Защита инвесторов	Гарантии Правительства субъекта федерации, предусмотренные концессионным соглашением



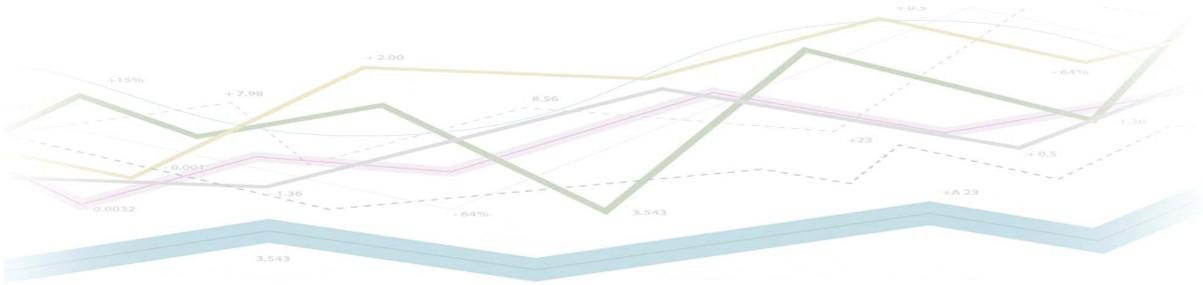
Проблематика реализации региональных инфраструктурных проектов в рамках государственно-частного партнерства

Анализ развития кризисных явлений показывает, что в периоды глобальной нестабильности даже самые надежные регионы могут оказаться в ситуации, когда они не смогут исполнять свои обязательства

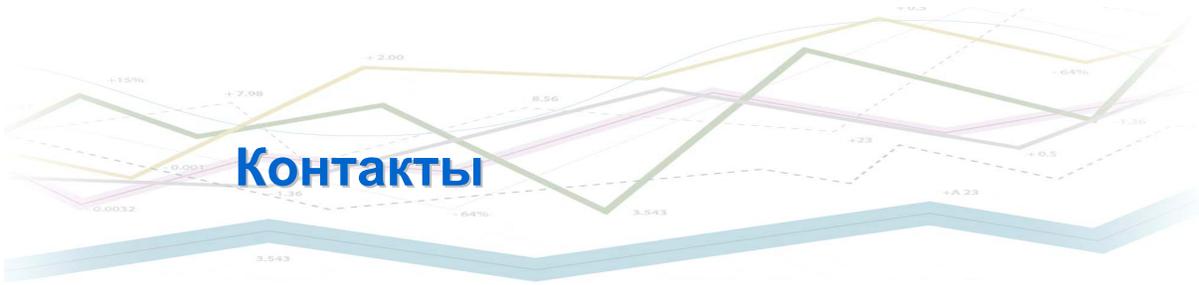
Таких примеров можно найти достаточно много и по прошлому году, и ранее, не говоря уже про события 1998 года

В такой ситуации защитой концессионера и инвесторов, финансирующих реализацию инфраструктурного проекта могут стать гарантии государства или банков развития

Такие гарантии существенно повысят надежность инструментов, выпускаемых для реализации инфраструктурных проектов, что несомненно приведет к снижению издержек



СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ !



Контакты

Юрий Сизов

**Заместитель генерального директора по
стратегическому развитию**

U.Sizov@leader-invest.ru

Сергей Кербер

**Управляющий директор,
Руководитель Дирекции инвестиционных
проектов и программ**

S.Kerber@leader-invest.ru

Руслан Снегур

Начальник Управления клиентских отношений

R.Snegur@leader-invest.ru

Телефон: (495) 661-45-35

Факс: (495) 661-45-34

www.leader-invest.ru