Финансирование дорожных проектов

Андрей АВЕРИН,
управляющий директор
по инвестиционному
структурированию,
ООО «Автодор–Инвест»

КОНЦЕССИОННЫЕ ОБЛИГАЦИИ: УДОБНЫЙ И ЭФФЕКТИВНЫЙ ИНСТРУМЕНТ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ

К настоящему времени концессионные облигации зарекомендовали себя как удобный и эффективный инструмент привлечения финансирования в ГЧП-проекты. На рынке известны два механизма выпуска концессионных облигаций: финансирование, привлекаемое концессионерами, то есть специальными проектными компаниями, и финансирование, привлекаемое для реализации проекта напрямую государственным заказчиком.

Первый механизм уже имеет практику применения. Особенность его в том, что здесь обеспечением служат доходы от эксплуатации реализованного проекта либо платежи, получаемые от концедента. Успешным проектом, в котором был применен инструмент обеспечения доходами от взимания платы с пользователей автомобильной дороги, стала концессия на строительство платного участка трассы М-1 «Беларусь» на обходе города Одинцово. Выпуск дорожных облигаций не был единичным, всего концессионер реализовал три серии таких облигаций на общую сумму 18.5 млрд руб., впоследствии выкупленных негосударственным пенсионным фондом.

Другим не менее удачным примером выпуска концессионных облигаций, обеспеченных уже платой концедента, стал облигационный выпуск концессионера, реализующего проект по строительству седьмого и восьмого участка скоростной автомобильной дороги М-11 «Москва – Санкт-Петербург». На данном проекте эффективно сочетаются банковское финансирование и концессионные облигации, при этом доля облигаций в общем объеме внебюджетного финансирования проекта превышает 40%.

По мнению участников ГЧП-рынка, главным плюсом механизма выпуска концессионных облигаций специальной проектной компанией является его высокая защищенность, обеспеченная правами по концессионному соглашению, предусматривающему в том числе гарантию погашения основной суммы долга и начисленных процентов в случае расторжения концессионного соглашения. Концессионные соглашения государственной компании предлагают дополнительную защиту платежей кредиторам от операционных рисков концессионера, выделяя в рамках платы концедента привилегированную часть (неуменьшаемый инвестиционный платеж), которая не может быть уменьшена ни на какие вычеты или штрафы, предусмотренные соглашением в случае некачественного содержания концессионером автомобильной дороги. Именно это делает данный механизм привлекательным для инвесторов.

Вполне успешной альтернативой выпуску концессионных облигаций СПК

ПЕРСПЕКТИВНЫМ НАПРАВЛЕНИЕМ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ В ПРОЕКТЫ ПЛАТНЫХ АВТОМОБИЛЬНЫХ ДОРОГ СТАНЕТ РАЗВИТИЕ РЫНКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

является привлечение частного финансирования в концессионные проекты напрямую государственной компанией. Отличие данного механизма в том, что эмитентом является государственная компания, имеющая рейтинг BBB-, который в настоящее время эквивалентен рейтингу Российской Федерации. Этот фактор позитивно воспринимается рынком и влияет на доходность облигаций, которая может быть до 2 п.п. ниже, чем у облигаций, выпущенных концессионерами. Государственная компания «Автодор» как эмитент представляет дополнительный интерес еще и тем, что реализуя пул ГЧП-проектов, обладает широкими возможностями по выпуску концессионных облигаций в рамках таких проектов на типовой основе. Благодаря обеспеченности денежными потоками от разных ГЧП-проектов, находящихся в разных регионах и на разных стадиях реализации, концессионные облигации государственной компании являются отличным инструментом диверсификации рисков долгосрочных инвестиций.

По оценке государственной компании «Автодор», уже в ближайшем будущем одним из перспективных направлений привлечения финансирования в проекты платных автомобильных дорог станет развитие рынка секьюритизации. Возможность эффективного применения сделок секьюритизации обусловлена прежде всего тем, что в ближайшие несколько лет большая часть инвестиционных проектов государственной компании «Автодор» выйдет на эксплуатационную стадию, что обеспечит значительный рост трафика и доходов от сбора платы. Секьюритизация и выпуск облигаций, обеспеченных стабильным денежным потоком, создадут новые возможности по привлечению облигационного финансирования в автодорожные проекты, в том числе за счет снятия ограничений, влияющих так или иначе на объемы долга, который может быть привлечен на баланс государственной компании, и обеспечат привлечение широкого круга инвесторов в будущие проекты. Потенциальный масштаб такого рода сделок можно оценить исходя из текущих прогнозов доходов: уже сегодня программа деятельности государственной компании «Автодор» предполагает, что к 2020 г. результаты ее реализации обеспечат доход от сбора платы на уровне до 40 млрд руб. ежегодно и кратный рост данного показателя в 2020–2030 гг. за счет индексации тарифов и реализации новых проектов — увеличение протяженности сети платных дорог в два-три раза.

Кирилл ИВАНОВ,
заместитель генерального директора,
ООО «Автодор–Инвест»

ДОРОЖНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

В 2011 г. ГК «Автодор» разместила дебютный выпуск облигаций объемом 3 млрд руб. Как и полагается для дебюта, структура бумаги была предельно простой — пять лет, без оферты, полугодовой купон. Полученный опыт заимствований на долговом рынке был признан успешным, и данный инструмент внебюджетного финансирования проектов является в настоящий момент для компании приоритетным.

В ближайшие пять лет для реализации дорожных проектов госкомпания планирует привлечь с рынка порядка 90 млрд руб. в форме рыночных облигационных займов и как минимум 150 млрд руб. в виде облигаций, выпускаемых под средства Фонда национального благосостояния (ФНБ). Указанный объем средств уже зарезервирован для финансирования проекта строительства Центральной кольцевой автомобильной дороги (ЦКАД).

Госкомпания стала первой, проект которой — ЦКАД — попал в правительственный список самоокупаемых инфраструктурных проектов, одобренных к финансированию за счет средств ФНБ. В конце апреля 2015 г. состоялось размещение первого проектного выпуска облигаций компании объемом 21.7 млрд руб. Приобретателем облигаций выступил банк ГПБ, ранее привлекший средства ФНБ на субординированный депозит.

Данная эмиссия во многом уникальна для российского долгового рынка. Ценные бумаги были структурированы таким образом, чтобы соблюсти баланс между интересами конечного приобретателя облигаций и возможностями проекта в части генерации денежных потоков.

Облигации были выпущены сроком на 27 лет и имеют годовые купоны, привязанные к уровню инфляции (премия к инфляции составляет 1%). Условиями выпуска предусмотрена отсрочка выплаты купонного дохода до 2022 г. Таким образом, в первые шесть купонных периодов происходит лишь начисление купонного дохода, а с 2022 г. начинается выплата регулярных купонных платежей. Вместе с тем, купоны льготного периода защищены от инфляции: вплоть до момента их фактической выплаты сумма отсроченного платежа ежегодно индексируется по ставке «Инфляция + 1%». Также с 2032 г. номинал облигаций будет ежегодно погашаться по 5% в течение десяти лет, оставшиеся 50% будут выплачены при погашении облигаций в 2042 г.

Непростая структура бумаг существенно усложнила процедуру получения средств ФНБ, но это стоило того. Конечный же приобретатель за счет длительного периода индексации льготных купонов получил более привлекательную доходность, нежели номинальная купонная ставка «Инфляция + 1%».

Во второй половине 2016 г. по аналогичной схеме, утвержденной Минфином, планируется разместить еще один выпуск на 16.7 млрд руб. Оставшийся лимит средств ФНБ госкомпания планирует выбрать до 2018 г.

Масштабная программа рыночных заимствований стартует уже в текущем году: для реализации проекта М-11 госкомпания планирует привлечь порядка 20 млрд руб. посредством размещения классических четырехлетних облигаций. Вместе с тем, на дистанции госкомпания рассматривает возможность выпуска как стандартных бумаг с каноническими параметрами, так и структурированных проектных облигаций, ориентированных на более узкий сегмент инвесторов. Предпочтение будет отдаваться длинным деньгам, но на выбор инструментов, безусловно, будет влиять и состояние конъюнктуры долговых рынков.

В БЛИЖАЙШИЕ ПЯТЬ ЛЕТ ДЛЯ РЕАЛИЗАЦИИ ДОРОЖНЫХ ПРОЕКТОВ ГОСКОМПАНИЯ ПЛАНИРУЕТ ПРИВЛЕЧЬ С РЫНКА ПОРЯДКА 90 МЛРД РУБ

В рамках мероприятия пройдет церемония награждения ведущих игроков венчурной индустрии — Russia VC Awards

IV ФОРУМ ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТОРОВ

7 июня 2016 г., Москва, «Кортъярд Марриотт Центр»

WWW.PREQVECA.RU
WWW.CBONDS-CONGRESS.COM

VENTURE INVESTORS FORUM

Организаторы:

Cbonds congress

PREQVECA private equity venture capital

Генеральные партнеры:

SALOMONS

фрии

Спонсор Церемонии награждения Russia VC Awards:

RR DONNELLEY VENUE

Юридический партнер:

大成 DENTONS

Спонсор:

althaus consulting

Конференция проводится с 2013 года и является ведущим мероприятием по венчурному финансированию в России.
Участники обсудят следующие темы:

- Глобальная технологическая революция: как технологии меняют мир традиционных отраслей
- Fintech: будущее финансовой отрасли
- Россия: не так страшен черт, как его малюют
- Венчурные фонды и пенсионные деньги

Программа, спонсорство:
Канр Лиджиев
kanr@preqveca.ru
Тел. +7 (812) 336-97-21 *141

Участие:
Юлия Усова
j.usova@cbonds.info
Тел. +7 (812) 336-97-21 *104