Круглый стол концессионеров

КОНЦЕССИОННЫЕ ОБЛИГАЦИИ – ОСНОВА ФОРМИРОВАНИЯ РЫНКА ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ИНФРАСТРУКТУРУ РОССИИ

Юрий СИЗОВ,
первый заместитель генерального директора, ЗАО «Лидер»

С 1 января 2016 г. вступил в силу Федеральный закон № 224-ФЗ «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Многие задаются вопросом, как повлияет новый закон на инфраструктурный рынок. Ответ может дать только практика первых сделок. Пока перспективы привлечения средств негосударственных пенсионных фондов в инфраструктурные проекты в рамках нового закона отсутствуют, так как нет инструмента, с помощью которого НПФ смогут осуществлять вложения.

Федеральному закону № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях» в 2015 г. исполнилось десять лет. За эти годы наработана практика реализации инфраструктурных проектов на основе концессии, в том числе с привлечением средств негосударственных пенсионных фондов через механизм концессионных облигаций. Многие объекты уже построены и эксплуатируются, что доказывает эффективность использования данного механизма.

Стратегический инвестиционный потенциал негосударственных пенсионных фондов состоит в возможности вкладывать средства в финансовые инструменты с гарантированным возвратом инвестиций на долгий срок. Экономическая и социальная инфраструктура, требующая таких инвестиций и генерирующая доходность в привязке к инфляции, является в связи с этим весьма органичной сферой инвестирования средств НПФ.

До недавнего времени НПФ, будучи по природе своих обязательств долгосрочными инвесторами, жили по правилам краткосрочного рынка, поскольку вся парадигма российского рынка — регулирование, нормативные требования к структуре активов фондов, а также существующий инструментарий и механизмы — была настроена исключительно на краткосрочные проекты. В последнее время ситуация начала меняться.

Отменено правило о безубыточности инвестирования пенсионных накоплений, Банк России принял решение о поэтапном сокращении разрешенной доли инвестиций в банковский сектор, совместными усилиями регулятора и участников рынка создается инструментарий — в России постепенно складывается практика финансирования инфраструктурных объектов через концессионные облигации. Негосударственные пенси-

онные фонды заинтересованы в развитии мер по финансированию долгосрочных проектов, среди которых давно ожидаемые возможности создания портфеля ценных бумаг до погашения, а также изменение системы вознаграждения НПФ.

На идеологическом уровне со стороны Банка России регулярно транслируются задачи по формированию в стране института длинных денег и развитию инструментария для финансирования концессионных сделок. Однако системных, целенаправленных действий пока не осуществляется.

Чтобы одновременно стимулировать негосударственные пенсионные фонды к долгосрочным инвестициям в инфраструктуру и обеспечить надежность, возвратность и гарантированную доходность вложений, нужны не отдельные решения, а система продуманных взаимоувязанных мер, важнейшей частью которых должна стать нормативная институализация инфраструктурных и концессионных облигаций.

Инфраструктурные облигации должны найти свое специальное нормативное закрепление с последующим определением соответствующих долей в структуре активов НПФ и обособлением этого класса финансовых инструментов в структуре учета и отчетности.

В мировой практике существует несколько видов инфраструктурных облигаций:

- государственные, региональные или муниципальные облигации целевого характера, выпущенные под инфраструктурные проекты;
- облигации государственных компаний, сфера деятельности которых относится к экономической или социальной инфраструктуре;
- корпоративные облигации, выпущенные специально созданной компанией под реализацию концессионных соглашений;
- проектные облигации, выпущенные специализированными обществами проектного финансирования, в том числе по моделям государственно-частного партнерства.

Общими отличительными признаками инфраструктурных облигаций, несмотря на разницу в природе эмитентов, является целевой характер направления инвестиционных средств, долгосрочный характер инвестиций, а также структурирование инструмента, как правило, под условия институциональных инвесторов.

Поскольку в России юридический статус в отношении инфраструктурных облигаций отсутствует, инфраструктурными в общеэкономическом смысле в различных источниках называются облигации таких компаний, как ОАО РЖД и ПАО ФСК ЕЭС, поскольку эмитенты представляют транспортную и энергетическую инфраструктуру. Однако средства, привлекаемые на рынке через механизм таких облигаций, не носят жесткой целевой привязки к конкретным проектам и фактически ничем не отличаются от обычных корпоративных облигаций, когда средства от размещенных ценных бумаг используются для финансирования бизнеса компании.

В российской практике целевому характеру финансирования инфраструктурных проектов в полной мере соответствуют концессионные проектные облигации, десять выпусков которых включены в высший котировальный список ММВБ. Среди них облигации следующих шести эмитентов:

- ОАО «Главная дорога» — три выпуска облигаций для финансирования участка трассы М1 «Москва – Минск» в обход подмосковного Одинцова;
- ЗАО «Управление отходами» — два выпуска облигаций для финансирования;
- ЗАО «Управление отходами-НН» — один выпуск;
- ЗАО «Волга-спорт» — два выпуска;
- ООО «Магистраль двух столиц» — один выпуск;
- ООО «Концессии водоснабжения» — один выпуск.

В некотировальную часть списка ценных бумаг, допущенных к торгам в ЗАО «ФБ ММВБ», то есть третий уровень, включены два выпуска облигаций ООО «Северо-западная концессионная компания» и один выпуск ООО «Магистраль двух столиц».

Суммарный объем размещенных облигаций, выпущенных под реализацию концессионных проектов, составляет 56.6 млрд руб. Дополнительно к этому один выпуск ООО «Магистраль двух столиц» с государственным регистрационным номером 4-02-36473-R на сумму 7.5 млрд руб. находится на размещении. Выпуск включен в котировальный список первого (высшего) уровня ценных бумаг, допущенных к торгам в ЗАО «ФБ ММВБ».

Наиболее перспективными инструментами для инвестирования средств НПФ с одновременным развитием необходимых стране отраслей инфраструктуры являются именно концессионные облигации, по которым в России уже сформирована положительная практика, некоторые знаковые объекты введены в эксплуатацию, начала реализовываться финансовая модель, а инвесторы получают объявленный купонный доход. Однако несмотря на то, что Федеральный закон «О концессионных соглашениях» действует в нашей стране уже десять лет, рынок концессионных облигаций, который может стать основой формирования рынка долгосрочных инвестиций, развивается медленно.

Для того чтобы разовые выпуски концессионных облигаций, которые в настоящее время являются основным и самым перспективным инструментом долгосрочного финансирования инфраструктурных проектов с привлечением средств НПФ, стали основой формирования нового сегмента рынка, нужны системные меры государственной и регуляторной поддержки.

В первую очередь, речь идет о нормативном обособлении концессионных и инфраструктурных облигаций, а также о создании системы мониторинга реализации концессионных проектов на основе дополнительного раскрытия информации.

Облигации эмитента-концессионера являются частным случаем проектных облигаций, которые эмитирует компания-концессионер (SPV) для финансирования строительства, реконструкции и последующей эксплуатации объекта инфраструктуры (перечень объектов концессионного соглашения определяется ст. 4 115-ФЗ «О концессионных соглашениях» от 21.07.2005) в целях реализации концессионного соглашения, а также обеспечения возвратности привлеченных средств.

С точки зрения возвратности привлеченных через механизм облигаций средств инвесторов накопленный опыт позволяет разделить концессионные проекты на три основных типа:

- на основе оплаты услуг конечными потребителями, при этом стоимость проекта не регулируется тарифами, например автодорожные концессии;
- на основе оплаты услуг конечными потребителями, — стоимость проекта регулируется тарифами, например концессии в коммунальной сфере;
- на основе платы из бюджетных источников, в том числе платы концедента, например концессии в социальной сфере.

Михаил ПЛАХОВ,
директор, ОАО «Главная дорога»

ВОЗВРАТ СРЕДСТВ ИНВЕСТОРОВ НА ОСНОВЕ ПЛАТЫ ПОТРЕБИТЕЛЕЙ

ОАО «Главная дорога» было создано в ноябре 2007 г. и приняло участие в конкурсе на заключение концессионного соглашения о строительстве платной автомобильной дороги в обход города Одинцово «Новый выход на МКАД федеральной дороги М-1 «Беларусь» Москва – Минск». В конце 2008 г. «Главная дорога» была объявлена победителем конкурса, и 17 июля 2009 г. было подписано концессионное соглашение с Федеральным дорожным агентством сроком на 30 лет, согласно которому концессионер обязуется организовать финансирование, строительство и эксплуатацию автодороги и по окончанию срока концессии передать объект государству. Концессионеру предусмотрена компенсация дополнительных расходов или потери доходов в случае наступления особых обстоятельств, оговоренных в концессионном соглашении.

«СЕВЕРНЫЙ ОБХОД ОДИНЦОВА» ЯВЛЯЕТСЯ ОДНОЙ ИЗ САМЫХ ТЕХНОЛОГИЧНЫХ ДОРОГ НА ТЕРРИТОРИИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

С мая 2010 г. функции концедента исполняет государственная компания «Российские автомобильные дороги» (ГК «Автодор»). Строительство началось в октябре 2010 г. Основная часть дороги протяженностью 18.5 км включает в себя 14 мостов и путепроводов, шесть развязок, способна пропускать до 80 тыс. автомобилей в сутки. Строительные работы были завершены в 2013 г., с 1 января 2014 г. дорога начала работать в платном режиме. Срок эксплуатации автодороги концессионером рассчитан до декабря 2042 г.

Для строительства автодороги были привлечены инвестиции объемом 32.1 млрд руб., в том числе государственный грант Инвестиционного фонда на 11 млрд руб. Для финансирования концессионного проекта «Главная дорога» выпустила четыре облигационных займа, которые защищены контрактным обязательством государства полностью компенсировать средства в случае расторжения концессионного соглашения или банкротства эмитента. Всем находящимся в обращении облигациям присвоен кредитный рейтинг A+, а облигации серии 06 с государственной гарантией с рейтингом AA+ включены в Ломбардный список Банка России.

Ставка доходности «Инфляция+» по концессионным облигациям реализуется за счет индексации тарифов с привязкой к индексу потребительских цен. Ставка на будущий период определяется через инфляцию второго полугодия предыдущего года и первого полугодия текущего. Выплата купонов 2016 г. обеспечена резервами и финансовыми результатами деятельности «Главной дороги».

Всего на данный момент в обращении находятся облигации общим объемом 17.572 млрд руб., по которым на начало 2016 г. выплачено около 5 млрд руб. При этом заем серии 01 уже погашен.

Строительство автодороги было прозрачным и велось под тщательным контролем со стороны технического советника концедента ЗАО «Институт «Стройпроект» — за два года было проведено 46 проверок. На этапе эксплуатации осуществляются регулярные проверки отчетов, материальных средств, интенсивности движения и требований законодательства в отношении платы за проезд.

«Северный обход Одинцова» является одной из самых технологичных дорог на территории Российской Федерации. В процессе строительства при постоянном участии немецких консультантов применялись такие инновационные решения, как трехмерное моделирование при проектировании, стопроцентное видеонаблюдение с системой интеллектуальной обработки инцидентов, а также — впервые в России — дорожная одежда была проложена в соответствии с евростандартами. Для минимизации ущерба пойме реки Чаченка при строительстве моста был использован уникальный в российских условиях метод уравновешенного навесного бетонирования в

полном цикле. Сметная стоимость на строительство не была превышена.

Неоспоримым достоинством данного проекта является его выверенная финансовая модель. Возврат средств на основе данной финансовой модели осуществляется на основе коммерческой эксплуатации объекта и поступает в виде оплаты потребителями проезда.

На сегодняшний день через контрольно-пропускные пункты в среднем ежедневно проезжает 45–50 тыс. автомобилей в день при максимальной пропускной способности дороги на уровне 70 тыс. машин.

ВОЗВРАТ СРЕДСТВ ИНВЕСТОРОВ НА ОСНОВЕ ТАРИФОВ

С 1 января 2015 г. вступил в силу Федеральный закон № 458 от 29.12.2014 «О внесении изменений в Федеральный закон «Об отходах производства и потребления», отдельные законодательные акты РФ и признании утратившими силу отдельных законодательных актов (положений законодательных актов) РФ». Отдельные его положения и изменения вступают в законную силу в разное время. Например, регулирование правоотношений в области обращения с твердыми отходами производства и потребления будет вводиться постепенно, на протяжении четырех лет: с 1 января 2016 г., с 1 января 2017 г. и с 1 января 2019 г.

Павел БЕСШАПОВ,
директор, ЗАО «Управление отходами»

Прежде всего, исключен термин «твердые бытовые отходы», который теперь вводится в перечень коммунальных услуг и именуется твердыми коммунальными отходами (ТКО). В каждом субъекте РФ будет реализована региональная программа в области обращения с ТКО и определен свой оператор по сбору, транспортировке, обработке, утилизации, обезвреживанию и захоронению твердых коммунальных отходов.

Регионального оператора будет выбирать на основании конкурсного отбора уполномоченный орган исполнительной власти субъекта РФ. Статус регионального оператора будет присваиваться на срок не менее десяти лет.

С 1 января 2016 г. изменились перечень жилищно-коммунальных услуг и порядок расчета размера платы за сбор, вывоз и утилизацию ТКО. К числу коммунальных услуг с указанной даты относятся и мероприятия по обращению с твердыми коммунальными отходами, стоимость которых рассчитывается на основе тарифов и нормативов накопления отходов.

Группа компаний «Управление отходами» была создана в 2010 г. для реализации проектов по утилизации и переработке твердых коммунальных отходов (ТКО) на концессионной основе. «Управление отходами» реализует концессионные соглашения в Нижегородской, Саратовской, Архангельской, Мурманской, Челябинской областях, а также в Чувашской Республике. Действующие системы по обращению с отходами суммарной мощностью 1380 тыс. тонн отходов в год обслуживают более 3 млн человек.

Проекты предполагают создание комплексных систем по переработке и утилизации ТКО, включая сеть мусоросортировочных станций, сортировочных комплексов и полигонов для утилизации легких бытовых отходов, обслуживающие в сельских районах до 20% насе-

ДЛЯ РЕАЛИЗАЦИИ КОНЦЕССИОННЫХ ПРОЕКТОВ ГРУППА КОМПАНИЙ «УПРАВЛЕНИЕ ОТХОДАМИ» РАЗМЕСТИЛА ТРИ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМА НА СУММУ 5.5 МЛРД РУБ.

ления региона, а в городских агломерациях — до 50%. По каждому объекту заключается отдельное концессионное соглашение с четко прописанной финансовой моделью, основанной на двух ключевых показателях: тарифы и объем утилизации ТКО. Показатель тарифа устанавливается еще на этапе заключения концессионного соглашения, при этом большое внимание уделяется доступности оказываемой услуги для горожан.

Изменения в Федеральный закон «Об отходах производства и потребления» вводят прямой запрет на размещение отходов, не прошедших сортировку. В России зарегистрировано всего несколько десятков мусоросортировочных комплексов. И если раньше создание подобного рода объектов финансировали субъекты Федерации и муниципалитеты, то сейчас, с учетом ужесточения законодательства и резкого увеличения стоимости объектов, которые будут соответствовать законодательству, таких денег у государства просто нет. По сути, создается новая отрасль обращения с отходами взамен устаревшей советской системы. К настоящему времени на территории России несанкционированными свалками занято более миллиона гектаров земли, а соответствуют законодательству лишь единицы.

Мусороперерабатывающие комплексы и системы переработки и утилизации ТКО имеют важное социальное и экологическое значение. Например, в Нижегородской области открытие комплексов позволило закрыть более ста несанкционированных свалок, а в Саратовской области — более трехсот. Проекты «Управления отходами» вернули в хозяйственный оборот тысячи гектаров земли и предотвратили попадание в окружающую среду сотен тонн диоксинов и фуранов. Так, открытие самого маленького мусоросортировочного комплекса мощностью переработки 100 тыс. тонн ТКО в год на территории Городецкого района Нижегородской области предотвращает попадание в грунтовые воды в течение срока действия концессионного соглашения 1 млн тонн фильтрата.

Для реализации концессионных проектов группа компаний «Управление отходами» разместила три облигационных займа на сумму 5.5 млрд руб. Облигации выпускаются только после завершения проектирования и снятия всех проектных рисков, а параметры финансовой модели предусматривают безусловный возврат инвестиций в течение не более чем десяти лет. Эти параметры являются неотъемлемой частью концессионного соглашения и не могут быть пересмотрены в одностороннем порядке без согласия концессионера.

Самый первый облигационный выпуск был размещен «Управлением-отходами-НН» в 2012 г. Объем составил 1 млрд руб., срок — десять лет. Ставка первого купонного платежа была установлена в 11% годовых, доход же по следующим купонам рассчитывался по формуле «Инфляция + 3%». На данный момент общий объем выплат по купонам составил 411.468 млн руб. Выплата очередного купона состоится 22 июня 2016 г. по ставке 18.8% годовых.

Для реализации проекта в Саратовской области выпущен облигационный выпуск серии 01 на 2.8 млрд руб. Первый купон был выплачен в мае 2015 г. по фиксированной ставке 11% и составил 346.684 млн руб. Второй купон, который рассчитывается (как и последующие) по формуле «Инфляция + 4%», будет выплачен 7 мая 2016 г. по ставке 15.4% годовых.

Для реализации концессионного проекта в отношении систем коммунальной инфраструктуры — межмуниципальной системы переработки и утилизации (захоронения) твердых коммунальных отходов на территории Чувашской Республики — ЗАО «Управление отходами» в 2014 г. разместило облигационный заем серии 02 на сумму 1 млрд руб., в 2015 г. размещен дополнительный выпуск в размере 700 млн руб.

Первый купон будет выплачен 1 сентября 2016 г. со ставкой дохода в 11%. Доходность по остальным купонам также будет привязана к инфляции с превышением на 4%.

В конце 2015 г. было подписано концессионное соглашение на создание системы переработки ТБО в Челябинской области. Финансирование проекта будет осуществляться по аналогичной форме через механизм концессионных облигаций.

Главными инвесторами по проектам выступают негосударственные пенсионные фонды. Доходность концессионных облигаций жестко привязана к инфляционным скачкам, что обеспечивает долгосрочную доходность в условиях нестабильной экономической ситуации.

ВОЗВРАТ СРЕДСТВ ИНВЕСТОРОВ НА ОСНОВЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ БЮДЖЕТА

Созданное в 2010 г. ЗАО «Волга-Спорт» реализовало четыре концессионных проекта на территории Ульяновской и Нижегородской областей. В 2010 г. по результатам конкурса было заключено три концессионных соглашения с правительством Нижегородской области на создание трех многофункциональных физкультурно-оздоровительных комплексов сроком на 11 лет, из которых год отводился на строительство трех комплексов и еще десять лет — на эксплуатацию.

Равиль АХМАДЕЕВ,
директор, ЗАО «Волга–Спорт»

Типовой физкультурно-оздоровительный комплекс включает в себя футбольное поле, крытую ледовую арену олимпийского размера, две чаши бассейна (одна для взрослого плавания, другая — детская с мини-аквапарком), тренажерные и гимнастические залы. Также есть кинозал на 60 мест, боулинг и кафе. Общая площадь комплексов — 11600 кв. м.

Для организации финансирования проектов был размещен облигационный заем серии 01 на общую сумму 1.4 млрд руб. Выплата купонного дохода была определена один раз в год с первой фиксированной ставкой в 9.75% годовых, на второй и последующие купоны ставка привязана к индексу потребительских цен и равна величине инфляции плюс надбавка в размере 2.75%.

Все объекты были построены и введены в эксплуатацию в срок. Каждый комплекс в среднем ежедневно принимает по тысяче посетителей в зимний период и 700 в летний. Как показывает практика, такие проекты позитивно влияют на развитие районов: уменьшается уровень преступности, в том числе детской и подростковой, снижается заболеваемость и растет доля граждан, систематически занимающихся спортом.

В 2012 г. по итогам конкурса ЗАО «Волга-Спорт» заключило концессионное соглашение на строительство, финансирование и эксплуатацию крытого ледового дворца для игры в хоккей с мячом вместимостью 5000 мест в Ульяновске. Концедентом выступил субъект Российской Федерации — Ульяновская область. Срок реализации концессионного соглашения — 12 лет, из которых два года отводилось на строительство арены и десять лет — на эксплуатацию. Спортивный комплекс включает ледовую арену 100 х 60 м, а также тренажерные и гимнастические залы, кафе и различные административные помещения. Общая площадь объекта составляет 22 260 кв. м.

Для финансирования строительства в 2012 г. ЗАО «Волга-Спорт» разместило второй облигационный заем серии 02 на общую сумму 1.9 млрд руб. со сроком обращения облигаций в 12 лет. Выплата купонного дохода также осуществляется один раз в год. Размер первого купонного дохода был фиксированным и составил 11% годовых. Второй и последующие купоны — со ставкой доходности «Инфляция + 4%».

31 января 2016 г. «Волга-Спорт-Арена», крупнейший в Поволжье ледовый дворец, принял XXXVI чемпионат мира по хоккею с мячом. Он стал не только домашней ареной хоккейного клуба «Волга», но и одним из главных мест досуга. Как показывает статистика, ежемесячно объект посещают более 12000 человек.

Основными приобретателями облигаций серий 01 и 02 выступили крупнейшие негосударственные пенсионные фонды. Концессионные облигации являются удобным и эффективным способом инвестирования пенсионных накоплений, так как обеспечивают возврат инвестиций с привязкой к инфляции на долгий период времени.

Для социальных концессий необходимо сохранять баланс между выполнением региональных социальных задач и обеспечением безусловной возвратности инвестиций. Возврат средств осуществляется за счет финансирования из регионального бюджета, которое требует регулярного мониторинга и контроля формирования структуры расходов в региональном бюджете.

ДЛЯ СОЦИАЛЬНЫХ КОНЦЕССИЙ НЕОБХОДИМО СОХРАНЯТЬ БАЛАНС МЕЖДУ ВЫПОЛНЕНИЕМ РЕГИОНАЛЬНЫХ ЗАДАЧ И ОБЕСПЕЧЕНИЕМ ВОЗВРАТНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ