Инфраструктурные облигации КАК ОНИ ЕСТЬ

Антонина Тер-Аствацатурова

ЧТО ТАКОЕ ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ БОНДЫ? КОМУ И ДЛЯ ЧЕГО ОНИ НУЖНЫ? НЕОБХОДИМ ЛИ РЫНКУ ЗАКОН ОБ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ОБЛИГАЦИЯХ?

ПОГОВОРИТЬ О ПЕРСПЕКТИВАХ ЗАГАДОЧНОГО И МНОГООБЕЩАЮЩЕГО ИНСТРУМЕНТА ПРЕДСТАВИТЕЛИ ИНВЕСТИЦИОННО-БАНКОВСКОГО СООБЩЕСТВА, РЕГУЛЯТОРА И ЭМИТЕНТОВ СОБРАЛИСЬ НА КРУГЛОМ СТОЛЕ, ОРГАНИЗОВАННОМ CBONDS И ФОНДОВОЙ БИРЖЕЙ ММВБ.

Пролить свет на проблему решился заместитель руководителя ФСФР Александр Синенко, отрапортовав об успехах регулятора на поприще создания законодательной основы для инфраструктурных бумаг. По его словам, Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) уже разработала изменения положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, связанные с особенностями выпуска инфраструктурных облигаций.

Эти изменения позволят включать инфраструктурные бонды в котировальный список А1 по упрощенной схеме. Такую возможность получат эмитенты-концессионеры, прошедшие концессионный конкурс. При этом решение о выпуске должно предусматривать целевой характер использования средств, а также право инвесторов предъявлять облигации к досрочному погашению при наступлении определенного рода событий, в частности делистинга облигаций на фондовых биржах и расторжения концессионного соглашения. Кроме того, эмитент должен взять на себя обязательство вести отчетность по международным стандартам.

Запустив механизм инфраструктурных бондов, регулятор, по словам г-на Синенко, надеется сдвинуться с мертвой точки в решении проблемы инвестирования пенсионных накоплений (пенсионные фонды, которые рассматриваются в качестве потенциальных инвесторов в инфраструктурные бумаги, ограничены требованиями вкладывать в ценные бумаг только из котировального списка А1).

ФСФР надеется, что первое концессионное соглашение будет подписано в ближайшие пару месяцев (дебютный проект частно-государственного партнерства предполагает строительство платной автодороги).

Пока рынок будет пытаться распробовать новый «деликатес», ФСФР намерена трудиться над исполнением поручения президента, завещавшего разработать проект ФЗ об инфраструктурных облигациях.

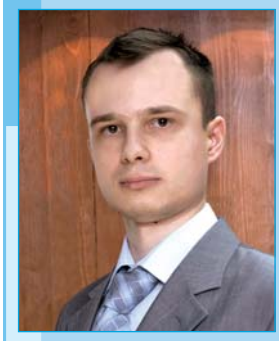
По мнению регулятора, федеральный закон должен учитывать как минимум две особенности инфраструктурных облигаций. Первая — это целевой характер расходования средств, что позволит минимизировать риски. Второе обязательное условие — это обеспечение исполнения обязательств по данным облигациям. «Это могут быть госгарантии, банковские гарантии, участие институтов развития», — сказал Александр Синенко, многозначительно кивнув в сторону представителя ВЭБа.

«При чем здесь госгарантии? — возмутился председатель Комитета заимствований Москвы Сергей Пахомов. — Инфраструктурная облигация — это разновидность секьюритизированной облигации, погашение и обслуживание которой полностью обеспечивается денежным потоком от реализации проекта, с целью финансирования которого были выпущены эти облигации. Априори по этим облигациям не нужна ни гарантия муниципалитета, ни тем более государственная гарантия. Именно так выпускаются инфраструктурные бумаги в тех странах мира, где подобная практика существует».

«Думать нужно не о госгарантиях, а о том, как создать инвесторам условия для инвестирования в новый инструмент, — поддержала главу Москомзайма депутат Госдумы, член Комитета по экономической политике и предпринимательству ГД Кира Лукьянова. — Госгарантии — это своего рода кувалда, с помощью которой можно все доказать. А необходимы понятные правила игры, которыми могут стать как раз всевозможные налоговые льготы: это могут быть и различные налоговые каникулы, какие-то освобождения от уплаты налогов при инвестировании в ценные бумаги».

Налоговые преференции участникам рынка должны закладываться при структурировании инструмента, согласился Александр Синенко. При разработке федерального закона обсуждаются разные варианты, в том числе как предоставление ряда налоговых послаблений для эмитентов инфраструктурных облигаций (скажем, уменьшение налога на имущество), так и различные льготы для приобретателей бумаг.

«Эти налоги уже будут заложены в стоимость облигаций, — подметил Сергей Пахомов. — Инвесторам-госбанкам такие налоговые льготы абсолютно не нужны. Таким образом государство фактически будет перекладывать деньги из одного кармана в другой».



Мнение

Дмитрий Соболев,
старший юрист,
юридическая фирма
«Авакян, Туктаров и партнеры»

Рынку нужна возможность создавать разнообразные инструменты облигационного и структурного финансирования под потребности конкретной сделки, а не модель, которая жестко закреплена в законе. Не следует на законодательном уровне закреплять инструмент облигационного финансирования какой-то определенной отрасли экономики; в реальности нужна возможность конструировать инструмент под сделку с активом из любой отрасли.

Сегодня есть необходимость в законодательных изменениях, позволяющих создавать разнообразные инструменты финансирования, а не закон о каком-либо отдельном инструменте. Если подготовленный в 2008 году проект закона «О секьюритизации» будет принят, то появится возможность создавать как инфраструктурные, так и проектные и иные необходимые рынку облигации. Исходя из текущих политических приоритетов государства, скорее всего, будет подготовлен аналогичный законопроект, но с другим названием и терминологией.

Рынок кредитного проектного финансирования существует и в настоящий момент. Существование же рынка инфраструктурных облигаций будет во многом зависеть от качества законодательных изменений, которые необходимы для снижения юридических рисков инвесторов до приемлемого уровня. В частности, для создания такого рынка необходимо законодательное закрепление таких правовых механизмов, как общее собрание владельцев облигаций и представителей владельцев облигаций, которые позволяют организованно осуществлять права инвесторов и контролировать исполнение обязательств эмитентом.

«Юридического определения инфраструктурных облигаций быть не должно. Следовательно, закон об инфраструктурных облигациях не нужен, — подвел черту заместитель директора департамента корпоративного управления Минэкономразвития России Ростислав Кокорев. — Вот уже больше года с этим ярлыком носятся все. В первую очередь, представители эмитентов, которые говорят: «Давайте мы выпустим инфраструктурные облигации, только помогите нам — дайте госгарантии». Почему именно инфраструктурные? Потому что инфраструктура обветшала, а ее надо финансировать, а длинных инвестиционных инструментов на рынке нет. Что получается? На имя президента приходит масса писем: «Дорогой президент, пишет вам губернатор такой-то области, у нас строится замечательный цементный завод. Но есть проблема с финансированием. Давайте мы выпустим инфраструктурные облигации...» Или: «Дорогой президент, мы хотим построить автомобильный завод…» У меня возникает вопрос: при чем тут инфраструктура? Давайте с тем же успехом выпустим рыбные облигации, лесные облигации.

Не в том дело, что существующие облигации в том виде, в котором они описаны в законе о рынке ценных бумаг, не годятся для реализации инфраструктурного проекта. Но создавая закон об инфраструктурных облигациях, мы таким образом пытаемся решить комплексную проблему на одном небольшом участке. Стремление принять этот термин на законодательном уровне — этот путь несистемный, он приведет к растаскиванию законодательства, тогда как нужны комплексные правки в закон о секьюритизации.

Что касается госгарантий: нужна ли в принципе возможность выдачи госгарантий по инфраструктурным облигациям? Конечно, нужна. Но мы здесь сталкиваемся с проблемой отсутствия внятной системы процедур предоставления этих госгарантий. Должна быть более четкая и простая процедура, по которой хозяйствующий субъект может обратиться за госгарантией, а у Минфина будет четкий план, кому и как эти гарантии предоставить».

По словам первого заместителя начальника департамента корпоративных финансов ОАО «РЖД» Юрия Новожилова, госмонополии, которая первая предложила рынку «инфраструктурные» облигации, госгарантии, в общем-то, не нужны: «Рынок и раньше позволял привлекать финансирование под конкретные проекты по схеме, которая также предусматривала возможные механизмы контроля за целевым расходованием средств, другие ковенанты. Появилась директива сверху: теперь все трудятся, пишут закон. Пока вы решаете свои проблемы, мы боремся со своими. РЖД — инфраструктурная компания и выпускает облигации инфраструктурной компании. Что касается госгарантий, то для нас вопрос поддержания собственных рейтингов и баланса гораздо важнее в настоящий момент. Пусть будет закон, главное — чтобы он работал. Но не факт, что этот инструмент в итоге будет кому-то нужен, потому что как не было длинных денег на рынке, так их и нет».

Между тем, уже нынешней осенью запустить собственную программу инфраструктурных облигаций на 100 млрд руб. под гарантии «Росатома» планирует «Атомэнергопром». Средства должны пойти на финансирование инвестпрограммы. Как рассказал журналистам гендиректор госкорпорации Сергей Кириенко, основным инвестором в облигации выступит Сбербанк (с ним уже достигнута договоренность), для которого инфраструктурные бонды «Атомэнергопрома» могут быть привлекательны с точки зрения инвестирования пенсионных накоплений.

Опробовать новый инструмент, как выяснилось, не прочь и правительство Санкт-Петербурга. Сейчас прорабатывается возможность организации выпуска подобных облигаций для реализации городских инфраструктурных проектов — таких, как реконструкция аэропорта Пулково и строительство Западного скоростного диаметра. Правда, как пояснил вице-губернатор города Юрий Молчанов, это лишь планы, и начать выпуск облигаций в этом году явно не удастся.

Журнал о макроэкономике

CBONDS review

Мы пишем о том, что будет с экономикой и финансами в стране в ближайшие месяцы*…

ИЮЛЬ, 2008

«…разворот на рынке акций будет иметь за собой гигантские последствия и знаменовать собой начало 10–15-летнего цикла снижения цены акций».

СЕНТЯБРЬ, 2008

«Не добавляет оптимизма продолжающаяся череда дефолтов на внутреннем рынке. Осенью эксперты ожидают продолжение этого процесса, «под прицелом» будут находиться все эмитенты третьего эшелона».

НОЯБРЬ, 2008

«Вмешательство государства в дела участников фондового рынка произошло в тот момент, когда проблемы достигли своего апогея. В результате масштабные усилия, предпринимаемые денежными властями ныне, лишь удерживают рынок от дальнейшего скатывания всей системы в бездну, но не решают насущных проблем хозяйствующих субъектов».

Хочешь предвидеть финансовые угрозы? Подпишись!

http://review.cbonds.info

* Журнал Cbonds Review не поступает в открытую продажу и распространяется исключительно по адресной подписке.

Мы публикуем оценки и прогнозы, которые не попадают на страницы даже деловой прессы, поскольку, по мнению самих авторов, могут вызвать лишнюю панику среди людей, которые в большинстве своем не обладают знаниями для адекватной оценки и спокойного восприятия озвучиваемой информации.