

Март 2013



Инструменты обеспечения долгосрочных финансовых ресурсов для финансирования инфраструктурных проектов



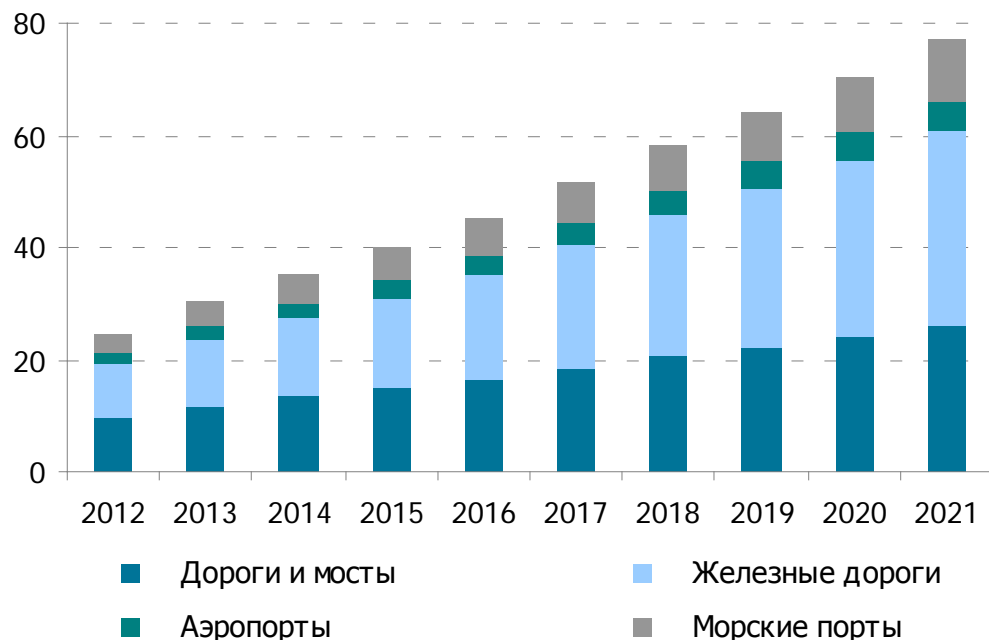


Инфраструктурный сектор: текущий статус и тренды

Инфраструктурный сектор: текущий статус и тренды

Российский сектор инфраструктуры

Потребность в инвестициях в секторе транспорта, млрд. USD



- Потребность и инвестициях в транспортную инфраструктуру вырастет до \$45 млрд. к 2016, и до \$77 млрд. к 2021
- Инвестиции в инфраструктурный сектор России за последние несколько лет составляли 3,4%–4,3% ВВП

Инвестиции в инфраструктуру, % ВВП



- Инфраструктура – основа развития страны. Необходимость значительных инвестиций становится еще более очевидной в свете грядущих спортивных мероприятий: Олимпиада в Сочи, Чемпионат Европы по футболу и др.



Источник: Business Monitor International, Goldman Sachs

Прогноз роста сектора в краткосрочной перспективе





Опыт ГПБ в секторе инфраструктуры

Проекты ГПБ в автомобильном секторе

Западный скоростной диаметр



Ключевые параметры проекта

- Реализация на основе закона Санкт-Петербурга о ГЧП
- Сроки строительства: 2012 - 2014 гг., сроки эксплуатации: 2015 - 2042 гг.
- Спонсоры: ГПБ (ОАО), ВТБ Капитал
- Кредиторы: ГПБ (ОАО), ВТБ Капитал, Внешэкономбанк, EBRD, EBD
- Структура финансирования: 9 млрд руб. – акционерное финансирование, 60 млрд руб. – кредитные ресурсы, 51 млрд руб. – государственное финансирование

Участок автомагистрали М-1 «Беларусь «Москва-Минск»



Ключевые параметры проекта

- Реализация на основе ФЗ №115-ФЗ «О концессионных соглашениях»
- Сроки строительства: 2011 - 2013 гг., сроки эксплуатации: 2013 - 2040 гг.
- Спонсоры: УК Лидер, Brisa, FCC Construcción, Alpine Bau GmbH, Стройгазконсалтинг, ГПБ (ОАО)
- Структура финансирования: около 2 млрд руб. – акционерное финансирование, около 19 млрд руб. – инфраструктурные облигации (ГПБ – организатор выпуска), около 11 млрд руб. – государственное финансирование

Основные выводы из имеющегося опыта:

- Для эффективной реализации проектов необходимы долгосрочные рублевые ресурсы: в рамках проекта ЗСД данный вопрос решается использованием планового рефинансирования, в проекте «М-1» выпущены долгосрочные (18 лет) облигации
- Тем не менее, существует ряд ограничений: в случае рефинансирования необходимо покрытие риска изменения ставок и сроков (например, за счет государства); для эффективного использования инфраструктурных облигаций необходимо расширение возможностей по инвестированию средств пенсионных накоплений

Таким образом, наблюдается нехватка инструментов, способных обеспечить долгосрочное финансирование инфраструктурных проектов





Международный опыт

Опыт США по поддержке инфраструктурных проектов

TIFIA – Transportation Infrastructure Finance and Innovation Act – федеральная программа, принятая в 1998 году

- По программе TIFIA заемщик (SPV или госкомпания, управляющая автодорогой) получает часть заемных средств (до 49% затрат) на условно-субординированной основе на привлекательных условиях. Бюджет TIFIA – 1 млрд долл. США в год.
- Ставка – доходность 30-летних Treasuries + 1 базисный пункт, срок – период строительства +30 лет
- Возможен отложенный график погашения и капитализация процентов на период до десяти лет, но только если в этом существует необходимость (в основном для Greenfield проектов)
- Основные требования: рейтинг не менее BBB- по старшему долгу, DSCR ≥ 1.2 , а также другие ковенанты, типичные для проектного финансирования
- Транш TIFIA условно-субординированный, то есть имеет субординированную позицию по срокам погашения и порядку осуществления выплат (cash waterfall), но в случае банкротства идет на паритетном уровне со старшим долгом

SAFETEA-LU (Safe, Accountable, Flexible, Efficient, Transportation Equity Act: A Legacy for Users) – правительственная программа, принятая в 2005 году





- В рамках программы стал возможным выпуск безналоговых (освобожденных от налога на инвестиционный доход) облигаций для ГЧП-проектов – Private Activity Bonds (PAB) или Облигации Частных Проектов (ОЧП)
- ОЧП выпускаются для финансирования капитальных вложений (или рефинансирования таких ОЧП) в рамках ГЧП-проектов в сфере транспорта, ЖКХ, энергетики и т.д. С 2008 года 7 транспортных ГЧП-проектов были профинансированы ОЧП на сумму 3,1 млрд долл. США. Обычный срок – 20-30 лет (есть практика выпуска на сроки до 45 лет).
- ОЧП приобретаются в основном частными инвесторами или специализированными фондами. Банки не в полной мере могут реализовать выгоду от безналогового статуса ОЧП (базовая ставка не освобождается от налога)
- Build America Bonds (BAB) – разновидность ОЧП, появившаяся после кризиса 2009 года. Налогооблагаемые облигации с прямой субсидией инвестору в сумме, эквивалентной налогу на инвестиционный доход. Позволили привлечь более широкий круг инвесторов, не ограниченных налоговыми соображениями юрисдикции (штата) эмитента.



Зарубежный опыт предоставления долгосрочной ресурсной базы

- Практика предоставления центральными банками коммерческим банкам долгосрочных пассивов применяется за рубежом как в ведущих экономиках мира, так и в динамично развивающихся странах

Инструменты предоставления долгосрочной ликвидности рядом зарубежных центральных банков

Центральный банк	Инструмент	Срочность	Комментарии
Инструментарий поддержания устойчивости финансовой системы (антикризисные меры) и стимулирования экономического роста			
 Федеральная резервная система США	Term Asset-Backed Securities Loan Facility	до 5 лет	Введен в 2008 году. Пролонгации прекращены в 2010
 Банк Японии	Fund-Provisioning Measure to Support Strengthening the Foundations for Economic Growth	до 4 лет	Введен в 2010 году. Планируется прекратить использование в июне 2014
 Европейский центральный банк	Longer-term refinancing operations	до 3 лет	Введен в декабре 2011 года
Инструментарий обеспечения стандартной функции центробанка как кредитора последней инстанции			
 Резервный Банк Индии	Loans to state corporations and financial institution notified by the Central Government	до 1,5 лет	Закреплен в законе о Банке в 1960 г.





Зарубежный опыт участия пенсионных фондов в инфраструктурных проектах

- Пенсионные фонды стали активно инвестировать в инфраструктурные проекты относительно недавно (порядка десятилетия)
- Интерес пенсионных фондов к вложениям в инфраструктуру быстро растет: 8 из 30 крупнейших глобальных инвесторов в инфраструктуру (согласно оценкам «Infrastructure Investor» за 2010 год) – пенсионные фонды
- Данная форма вложения средств доказала свою эффективность для пенсионных фондов многих стран (США, Великобритания, Корея и т.п.), в том числе (Канада) со схожими с Россией естественными факторами, определяющими необходимость развития инфраструктуры: природными условиями и масштабами страны

Возможности для государственных пенсионных фондов, предоставляемые инвестициями в инфраструктуру

- ➔ Диверсификация портфеля, со снижением доли подверженных кратковременным, в том числе циклическим колебаниям акций и облигаций, в пользу более стабильных инвестиций
- ➔ Гармоничное сочетание активов и пассивов по срокам
- ➔ Стабильный, с высокой степенью предсказуемости и привязанный к инфляции доход
- ➔ Одновременное с извлечением прибыли выполнение социальной функции – создание условий для социально-экономического развития страны

Примеры зарубежных государственных пенсионных фондов, инвестирующих в инфраструктурные проекты

Страна	Фонд	Доля вложений в инфраструктуру
	California Public Employees' Retirement System	0,4%
	State Universities Retirement System of Illinois	0,2%
	Los Angeles County Employees Retirement Association	1,0%
	Teacher Retirement System of Texas	1,5%
	Ontario Municipal Employees' Retirement System	15,5%
	The Canadian Pension Plan Investment Board	6,4%
	Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn	1,5%
	Arbejdmarkedets Tillaegs Pension	2,3%
	University Superannuation Scheme	2,7%
	The London Pensions Fund Authority	5,0%





Проблемы финансирования инфраструктуры

Фундаментальные проблемы финансирования

1. Ограниченные возможности бюджетов всех уровней

- Зачастую реализация крупнейших проектов не возможна без существенного объема инвестиций со стороны Государства

2. Неразвитость законодательной базы и механизмов защиты инвесторов

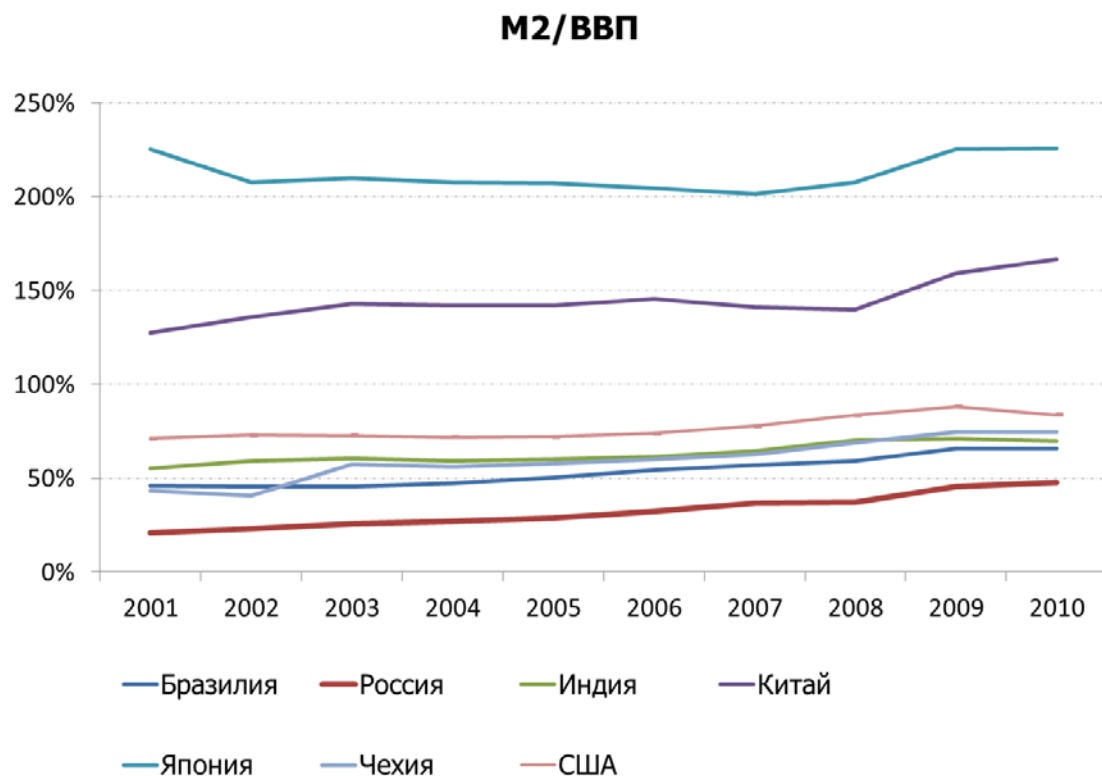
- В настоящее время мы наблюдаем существенные положительные изменения в данном вопросе:
 - успешные примеры реализации проектов на основе регионального законодательства (СПб),
 - стремление многих регионов к развитию собственной законодательной базы,
 - развитие Федерального законодательства (Закон о ГЧП, изменения в НК и Закон о ценных бумагах)

3. Отсутствие достаточного объема ликвидности на рынке

- Ограниченность денежной массы
- Ограниченный перечень активов, внесенных в Ломбардный список ЦБ
- Краткосрочный характер предоставления финансирования коммерческим банкам со стороны ЦБ
- Существенные ограничения на возможности инвестирования средств ПФР и НПФ



Коэффициент монетизации (M2/ВВП)



Причины

- M2 – агрегат денежной массы на рынке, которую «выпускает» ЦБ РФ
- Низкий коэффициент монетизации говорит о сильно ограниченном объеме денег в обороте:
 - разница с показателями США превышает 2 раза (РФ – около 700 млрд. долл., США – около – 9,5 трлн. долл.)
- Возможность ЦБ увеличивать объем денег ограничена следующими условиями:
 - необходимость увеличения золотовалютных резервов
 - невозможность инвестирования в облигации Правительства РФ
 - высокая ставка рефинансирования
 - краткосрочный характер кредитования коммерческих банков
 - серьезные ограничения Ломбардного списка

Ключевые источники долгосрочного финансирования

- 1 Бюджеты всех уровней
- 2 Центральный банк Российской Федерации
- 3 Коммерческие банки
- 4 Пенсионный фонд (ПФР) и НПФ
- 5 Международные финансовые институты и экспортно-кредитные агентства



Ввиду существующих ограничений требуется принятие ряда мер по расширению инструментария инвестирования средствами пенсионных накоплений и программ рефинансирования Банка России

Средства коммерческих банков и пенсионных фондов

Финансирование инфраструктурных проектов

Источники

Средства коммерческих банков

Инфраструктурные облигации

Ограничения

Невозможность получения долгосрочного и среднесрочного фондирования в Банке России

Нормативное регулирование в отношении инвестирования средств пенсионных накоплений

Целевой результат

Предоставление кредитов Банка России на срок 3-5 лет под залог валюты/прав требования по кредитам, выданным в рамках реализации инфраструктурных проектов/залог облигаций

Расширение круга инвесторов: пенсионные накопления под управлением ВЭБ, средства Резервного Фонда, страховые компании и т.д.

Формирование долгосрочной ресурсной базы для реализации инфраструктурных и ГЧП-проектов

- Инфраструктурные проекты в РФ характеризуются длительными сроками окупаемости (более 7 лет) и как правило имеют рублевую выручку, что в отсутствие эффективных механизмов хеджирования затрудняет привлечение средств зарубежных банков и МФО
- Российские коммерческие банки готовы финансировать инфраструктурные и ГЧП-проекты, но ограничены по срокам кредитования ввиду отсутствия долгосрочных пассивов
- Облигации являются оптимальным инструментом для всех инвесторов (стандартизируемый и ликвидный)
- Наиболее перспективным применением облигаций представляется рефинансирование банковского кредита по завершении этапа строительства после снятия риска инвестиционной фазы



Ключевые трудности и возможные пути их преодоления

Основные трудности

- Ограниченность денежной массы
- Рублевая выручка проектов, не позволяющая привлекать финансирование в иностранной валюте
- Ограничения по инвестированию средств ПФР и НПФ в проектные облигации
- Ограничения Ломбардного списка ЦБ

Возможные решения

- Расширение возможностей ЦБ по увеличению денежной массы (в т.ч. приобретение облигаций Правительства РФ, долгосрочное кредитование коммерческих банков)
- Развитие механизмов долгосрочного финансирования ЦБ под залог иностранной валюты
- Развитие механизмов хеджирования валютных рисков и рисков изменения процентных ставок
- Законодательное расширение возможностей ПФР и НПФ по инвестированию средств в проектные облигации в рамках инфраструктурных проектов
- Расширение перечня активов, включенных в Ломбардный список, смягчение требований к обеспечению



Контактная информация

Алексей Белоус

Начальник Департамента проектного и структурного финансирования

Газпромбанк

Тел.: +7 (495) 983 4391

Факс: +7 (495) 428 5181

Alexei.Belous@gazprombank.ru

Павел Бруссер

Руководитель Дирекции инфраструктурных проектов – управляющий директор

Газпромбанк

Тел.: +7 (495) 983 1840

Pavel.Brusser@gazprombank.ru

Сергей Жуков

Управляющий директор

Газпромбанк

Тел.: +7 (495) 983 1800 доб. 2-22-54

Sergei.Zhukov@gazprombank.ru

