



## Рынок капитала: барьеры на пути инфраструктурных инвестиций

Панельная дискуссия

24 апреля 2018 года

15:30 – 17:30

Москва, ул. Покровка, д. 47

Цифровое деловое пространство

V ИНФРАСТРУКТУРНЫЙ  
КОНГРЕСС

**24-27 АПРЕЛЯ 2018 ГОДА**

R3WEEK.RU

# ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ИНВЕСТОРЫ РЫНКА ИНФРАСТРУКТУРЫ

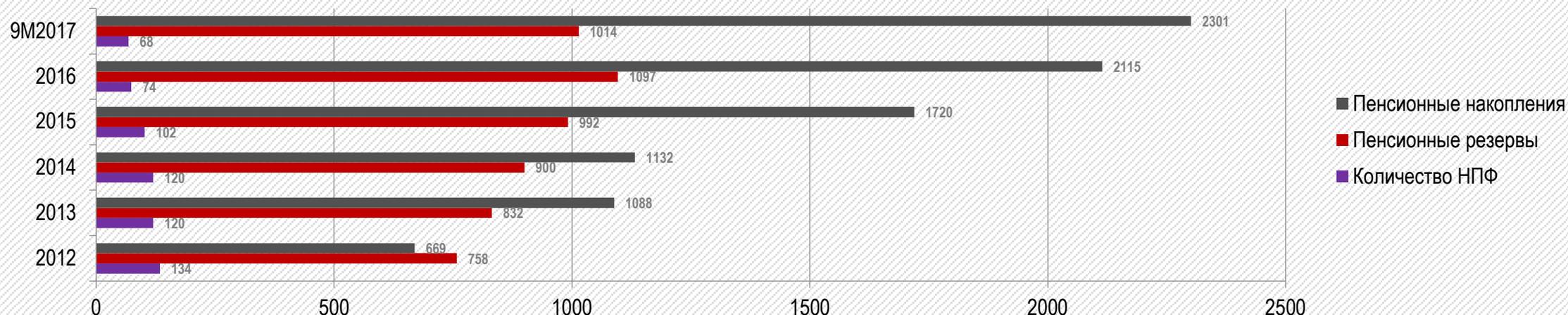
## НПФ И СТРАХОВЫЕ КОМПАНИИ

- Общий объем пенсионных накоплений системно растет, при этом снижение количества НПФов (уход мелких игроков и слияние крупных фондов) позитивно влияет на рынок освобождая его от некомпетентных участников
- Потенциал пенсионных фондов на российском рынке инфраструктуры остается нереализованным. В инвестиционном портфеле НПФов корпоративные облигации занимают около 50% (1,2 трлн руб.), при этом доля, относящаяся на инфраструктурные проекты в рамках концессий и ГЧП, относительно мала – 2,3% (около 30 млрд руб.)
- Расширение регулирования в части вложения резервов страховщиков в концессионные облигации, не повысило интерес страховых компаний к рынку инфраструктурных инвестиций. За более чем 2 года с момента изменений нормативной базы инвестиций в такие бумаги сделаны не были.

## КУДА ВКЛАДЫВАЮТ НПФ



## ТЕМПЫ РОСТА ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ НПФ, МЛРД РУБ.



# ОГРАНИЧЕНИЯ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ

- ✓ Регуляторные ограничения ЦБ – средства НПФов могут быть проинвестированы в облигации с рейтингом не ниже «BBB+(RU)» от АКРА или «ruBBB+» от агентства «Эксперт РА»
- ✓ Экономическая природа управления рисками со стороны институциональных инвесторов – интерес к приобретению инфраструктурных облигаций на эксплуатационной стадии реализации проекта ГЧП, в момент когда риски строительства отсутствуют
- ✓ Отсутствие глубокой экспертизы анализа проектов ГЧП в профильных подразделениях институциональных инвесторов необходимой для проведения анализа рисков инвестирования в инфраструктурные облигации, необеспеченные гос. гарантией
- ✓ МСФО 9 вносит корректировку в оценку финансовых инструментов с низкой ликвидностью – учет данных инструментов производится на основании финансовой модели оценки бумаги методом дисконтированного денежного потока, что при длительном сроке обращения бумаги может оценивать долговой инструмент ниже номинала
- ✓ Необходимость прохождения ежеквартального стресс-тестирования со стороны НПФ. Методика стресс-тестирования требует, чтобы вложения НПФ обладали ликвидностью в любой момент времени, что противоречит природе инфраструктурных облигаций, как долгосрочного вложения

# АНАЛИЗ ТЕКУЩЕГО СОСТОЯНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

## ДОЛГОВОЙ РЫНОК

### Долговой рынок:

- Благоприятная конъюнктура: приток инвестиций на фондовый рынок за счет снижения Банком России ключевой ставки до 7,25% (переключение интереса населения с банковского депозита к альтернативным инструментам инвестирования)
- Негативная международная обстановка: наложение международных санкций на Россию. Результатом данного процесса является «сжатие» рынка и неопределенность перспективы его дальнейшего роста

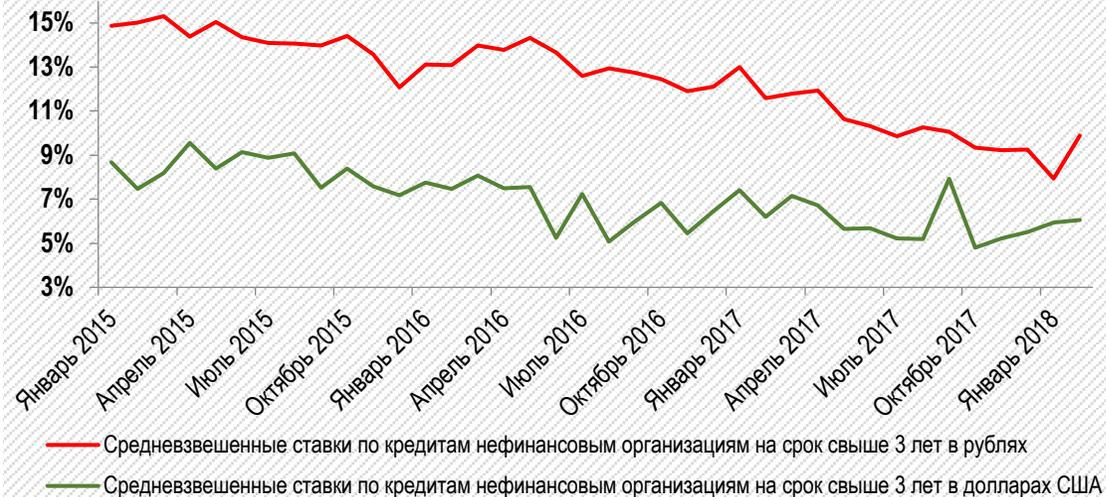
## МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТИТУТЫ

- Дополнительный источник финансирования инфраструктурных проектов: страны БРИКС
- Ввиду действия международных санкций, ЕБРР приостановил свою деятельность на территории РФ
- На текущий момент Экспортно-кредитные агентства (ЭКА) по прежнему преимущественно открыты для сотрудничества с российскими банками и компаниями

## РЫНОК БАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ

- В настоящий момент западный рынок синдицированного кредитования закрыт для российских компаний и банков
- У российских банков остается возможность финансирования проектов как в рублях, так и в валюте. Однако возможности рефинансирования валютных займов в среднесрочной и долгосрочной перспективе существенно ограничены
- Ограниченная ликвидность российской банковской системы по причине санкций – возможно привлечение долговых средств на внешнем рынке на срок не более 90 дней
- Снижающиеся средние ставки финансирования за счет снижения ключевой ставки ЦБ РФ

## ДИНАМИКА СТАВОК ПО КРЕДИТАМ НЕФИНАНСОВЫМ ОРГАНИЗАЦИЯМ



# ИНВЕСТИЦИИ В РАЗЛИЧНЫЕ ОТРАСЛИ ИНФРАСТРУКТУРЫ

## РЫНОК ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

- На проекты в сфере коммунальной инфраструктуры и ЖКХ приходится более половины всех реализованных проектов, при этом доля этого сегмента в денежном выражении относительно небольшая. Всего 10% коммунальных концессий имеют бюджет более 1 млрд руб.
- Основная доля инвестиций в инфраструктуру приходится на отрасли связанные с строительством дорог, аэропортов, железнодорожной инфраструктуры. При относительно небольшом количестве проектов в данных областях, можно отметить внушительную потребность в инвестициях из разных источников.
- Реализация крупных инфраструктурных проектов привлекает квалифицированных игроков рынка. Проекты с большим бюджетом и сложной структурой, как правило требуют более глубокой проработки.
- Основной проблемой развития рынка инвестиций в инфраструктуру является – недостаток квалифицированных игроков на рынке, способных структурировать и упаковать качественный проект, соответствующий требованиям публичного партнера и интересный для инвесторов.

## ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА ПРОЕКТОВ ГЧП



\*УЧИТЫВАЮТСЯ ПРОЕКТЫ С БЮДЖЕТОМ СВЫШЕ 100 МЛН РУБ.  
\*\*ПРИ ЭТОМ ОБЩИМ ОБЪЕМ ИНВЕСТИЦИЙ В ИНФРАСТРУКТУРУ – ОКОЛО 3 ТРЛН РУБ.

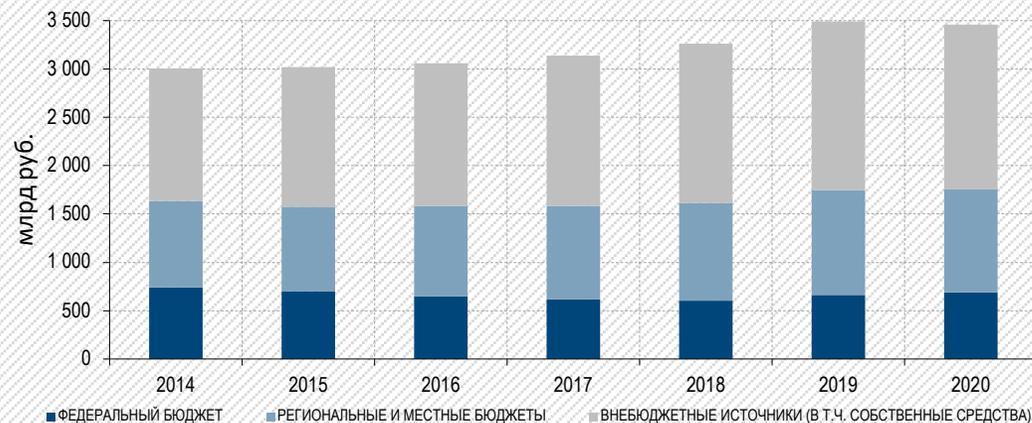
Источник: АНАЛИТИЧЕСКИ ОБЗОР, InfraONE

# ДИНАМИКА ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

## ДИНАМИКА

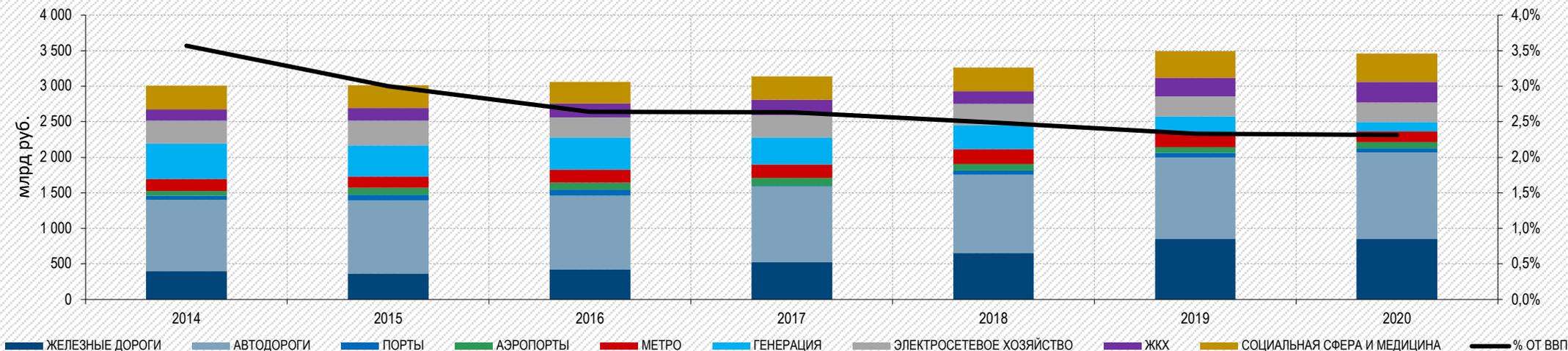
- Расходы бюджетной системы на развитие инфраструктуры сохранились на крайне низком уровне (около 2,2% ВВП). Сокращение бюджетной поддержки инфраструктурных отраслей сопровождается ростом инвестиций со стороны частного сектора.
- Инициаторы проектов медленно приспосабливаются к новым условиям, наращивая пайплайн проектов. Также следует отметить расширение перечня потенциальных объектов концессионных соглашений и ГЧП. Рост интереса со стороны частных инвесторов растет, но недостаточными темпами.
- Активная поддержка со стороны федеральных властей и появление на рынке квалифицированных игроков и качественных проектов – является основными драйверами роста рынка инфраструктурных инвестиций

## ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В ИНФРАСТРУКТУРУ



Источник: РАСЧЕТЫ ГАЗПРОМБАНКА

## ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ



Источник: РАСЧЕТЫ ГАЗПРОМБАНКА

# ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ 2018 ГОДА

## 1. ФАБРИКА ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ (ВЭБ 2.0)

- Механизм привлечения средств участников финансового рынка в инвестиционные проекты, с использованием облигационных выпусков специализированных финансовых обществ
- Использование инструментов государственной поддержки, в т.ч. субсидирование процентной ставки и государственные гарантии
- Привлечение пула кредиторов и организация синдицированного финансирования

## 2. СИНДИЦИРОВАННОЕ КРЕДИТОВАНИЕ (ФЗ от 31.12.2017 №486-ФЗ)

- Закреплены основные понятия и принципы договора синдицированного кредита (займа)
- Определен круг участников договорных отношений и порядок взаимодействия
- Особый статус отдельных участников договора (кредитный управляющий, управляющий залогом и т.д.)

## 3. ИНФРАСТРУКТУРНАЯ ИПОТЕКА

Инфраструктурная ипотека предполагает:

- Фактическое приобретение инфраструктурного объекта в кредит, полученный от частных инвесторов
- Использование механизма государственных гарантий на базе суверенного фонда развития инфраструктуры

## 4. СПИК

Механизм специальных инвестиционных контрактов предполагает:

- Отсутствие прямой поддержки со стороны государства в виде субсидий или бюджетных инвестиций
- Государственные органы обеспечивают максимально благоприятные условия для инвестора в рамках использования инструментов СПИК

## 5. СТРУКТУРНЫЕ ОБЛИГАЦИИ (ФЗ от 18.04.2018 №75-ФЗ)

- Не предусматривают гарантированного возврата номинальной стоимости владельцу. Выплаты будут зависеть от обязательств, зафиксированных в решении о выпуске
- Эмитентом может быть только кредитная организация, брокер, дилер, специализированное финансовое общество
- Структурные облигации предназначены только для квалифицированных инвесторов
- На структурные облигации, в случае если эмитентом является специализированное финансовое общество, не распространяется требование о принятии рисков в объеме не менее 20% от общего размера обязательств по облигациям