саморегулируемая организация
НАЦИОНАЛЬНАЯ ФОНДОВАЯ АССОЦИАЦИЯ

СОВЕТ НФА ПО КОНЦЕССИОННЫМ ПРОЕКТАМ

Облигации развития
экономической и социальной инфраструктуры России

Экспертные подходы по вопросам
регулирования, листинга, мониторинга, повышения ликвидности и защиты инвесторов

Москва, декабрь, 2013 г.

Содержание сборника

1. Совет НФА по концессионным проектам: основные задачи и направления деятельности

2. Переосмысление подходов к развитию инфраструктуры – глобальный тренд мировой экономики

3. Организация финансирования инфраструктурных проектов с использованием концессионных облигаций: проблемы развития

4. Облигации концессионера: возможные подходы к регулированию

5. Облигации концессионера в контексте инструментария саморегулирования: рейтингование и мониторинг

6. Инициатива проектных облигаций ЕС

Совет НФА по концессионным проектам: основные задачи и направления деятельности

Константин Волков
Президент СРО НФА

Процессы восстановления темпов развития экономики, ее модернизации и успешного развития во многом связаны с эффективным решением проблем экономической и социальной инфраструктуры России – транспорта, жилищно-коммунального хозяйства, экологии, образования и культуры. Географические особенности страны, а также глубина существующих проблем в данной сфере обусловливают необходимость разработки многовариантных форм финансирования проектов экономической и социальной инфраструктуры, включая модели государственно-частного партнерства с использованием финансовых инструментов, технологий и механизмов.

Разработка и реализация эффективных решений в формате комплексных моделей финансирования развития инфраструктуры с использованием бюджетных и частных средств чрезвычайно востребованы не только на общероссийском, но и на региональных уровнях, где степень износа или неразвитость инфраструктуры существенно снижают качество жизни населения.

Наряду с этим комплексные и многовариантные модели финансирования инфраструктурных объектов экономики и социальной сферы с включением финансовых инструментов, технологий и моделей способны активизировать развитие самого финансового рынка, его операторов и профессиональных участников, включая банки, инвестиционные компании и холдинги, инвестиционные и пенсионные фонды.

В связи с необходимостью экспертной проработки вопросов организации финансирования инфраструктурных экономических и социальных проектов, в том числе в формате государственно-частного партнерства, с применением финансовых инструментов и технологий в Национальной фондовой ассоциации в соответствии с решением Общего собрания от 19.04.2013 г. был сформирован Совет по концессионным проектам.

На первом этапе Совет сосредоточился на экспертной проработке вопросов, связанных с совершенствованием регулирования выпуска, листингом, рейтингованием и мониторингом облигаций, которые выпускаются для привлечения инвестиций в концессионные проекты, поскольку концессии – единственный механизм государственно-частного партнерства, отрегулированный специальным законом «О концессионных соглашениях».

Для выработки предложений был проанализирован актуальный международный опыт, и сейчас уже очевидно, что поиск и переосмысление путей финансирования инфраструктурных проектов являются глобальным трендом, без инвестиций в инфраструктуру рост мировой экономики невозможен. И основными драйверами этого инвестиционного процесса на международном уровне являются институциональные инвесторы – в первую очередь, пенсионные фонды.

Схожие тенденции развиваются и в России – об этом свидетельствует опыт финансовых организаций, которые консультируют сделки и структурируют инвестиции в инфраструктуру, в том числе путем выпуска концессионных облигаций.

В нашей стране уже есть положительный опыт создания конкретных инфраструктурных объектов, которые можно считать знаковыми для финансового рынка, поскольку они означают его поворот в сторону реальной, живой экономики. Яркий тому пример - новый участок федеральной автомобильной дороги М-1 «Беларусь» Москва-Минск в обход подмосковного города Одинцово,

который был запущен в эксплуатацию в ноябре 2013-го года. Строительство этого объекта во многом стало возможным потому, что для его финансирования через механизм инфраструктурных облигаций были привлечены средства российских институциональных инвесторов, в том числе негосударственных пенсионных фондов.

То есть существующий в нашей стране опыт наглядно показывает, что концессионные облигации при определённых условиях могут стать реальным механизмом трансформации пассивов пенсионной и страховой индустрий в долгосрочные активы, которые напрямую связанны с инфраструктурными проектами и которые создаются в формате государственно-частного партнерства.

В настоящем сборнике представлены экспертные мнения по вопросам регулирования, листинга, мониторинга, повышения ликвидности и защиты инвесторов концессионных облигаций, которые не претендуют пока на исчерпывающее исследование, но создают основу для дальнейшей работы и предметного взаимодействия по обозначенному кругу проблем.

Переосмысление подходов к финансированию инфраструктуры — глобальный тренд мировой экономики

По оценкам экспертов McKinsey Global Institute (MGI) , чтобы соответствовать заявленным показателям стратегии глобального роста-2030, государствам придётся вложить 57 триллионов долларов в дороги, мосты, порты, электростанции, средства водоснабжения и другие виды инфраструктуры. Это примерно на 60% больше объёма средств, вложенных в инфраструктурные проекты за последние 18 лет, и больше, чем стоимость всей существующей инфраструктуры. Для того, чтобы решить проблему некачественной и недостаточно развитой инфраструктуры, для переосмысления финансирования инфраструктурных проектов и выполнения более качественных проектов по меньшей цене, MGI организует диалог между мировыми экспертами в области строительства, управления, финансирования, логистики и связей с государственными органами.

Зачем инвестировать в инфраструктуру?

Марк Вайзман
Президент, Исполнительный директор
Инвестиционного совета Пенсионного фонда
Канады[2]

Наш фонд является долгосрочным инвестором. Мы инвестируем для того, чтобы обеспечить обязательства, которые по природе своей относятся к нескольким поколениям, поэтому мы должны обеспечить пенсионные выплаты через 25, 50, 75 лет. И когда мы об этом задумываемся, и сопоставляем это с характеристиками инвестиций в инфраструктуру, мы понимаем, что это тот тип активов, в который нам хотелось бы инвестировать.

С точки зрения институционального инвестора, мы не рассматриваем эти инвестиции в той же манере, что и инвестиции в недвижимость в нашем портфеле, которые могут резко повысить его стоимость. Мы ориентируемся на предсказуемые, долгосрочные финансовые потоки. Таким образом, чем более предсказуемый будет актив, тем больший интерес он для нас будет представлять, тем больше мы готовы в него инвестировать.

Хочу привести пример того, как мы моделируем наши инфраструктурные активы. Одним из требований, на которых настаивает Фонд, является то, что мы не предусматриваем механизма выхода из проекта. Другими словами, когда мы покупаем актив, мы предполагаем, что мы будем держать его у себя до конца концессии.

Для того, чтобы инфраструктурный проект был привлекателен для нас в инвестиционном плане, нам необходимо быть уверенными в постоянстве и предсказуемости нормативно-правового регулирования. Когда вы инвестируете в 25-летний проект, а не в трёхмесячный, нормативно-правовая база не должна ограничиваться временными рамками одного правительства, так как этот актив «переживёт» правительство, срок правления которого в демократических странах ограничивается пятью годами.

Правовая система может доказать это, продемонстрировав, что через некоторый период времени капитал так же будет регулироваться данными правовыми рамками. Великобритания,

[1]Отчёт Глобального Института МакКинзи «Продуктивность инфраструктуры: как сэкономить 1 триллион долларов в год», 2013 http://www.mckinsey.com/insights/engineering_construction/infrastructure_productivity
[2]http://www.mckinsey.com/insights/engineering_construction/mark_wiseman

Австралия и Чили являются, на наш взгляд, самыми удачными примерами таких правовых систем. Но на рынках развивающихся стран все ещё сложно рассчитывать на адекватное вознаграждение за инвестиции в инфраструктуру.

Поэтому, на мой взгляд, правительства должны сфокусироваться на снижении специфических рисков за счёт структурирования концессий и нормативно — правовой базы, насколько это возможно. **Сейчас существует огромное количество капитала, заинтересованного в инвестировании, так что проблема заключается не в его отсутствии, а в том, смогут ли правительства в рамках своей юрисдикции эффективно снизить специфический риск.**

Если мы инвестируем, например, в строительство платной дороги — то мы готовы принять риск по количеству трафика, которое обеспечит поток платежей. Но нас беспокоит то, что система регулирования может измениться. Мы обеспокоены возможностью неисполнения взятых на себя обязательств, например, (если брать проект платной дороги), какие дороги будут соединяться с нашим платным участком, существует ли возможность строительства рядом участка — конкурента и так далее. Это и является специфическим риском, связанным с активом, который может пагубно сказаться на долгосрочных облигациях. **Поэтому правительства должны задать вопрос: как нам создать такие условия, при которых мы сможем снизить возможность риска настолько, насколько это возможно?**

Организация финансирования инфраструктурных проектов с использованием концессионных облигаций: проблемы развития

Юрий Сизов
Председатель Совета НФА по концессионным проектам,
Первый заместитель Генерального директора УК «Лидер»

Российская экономика испытывает острую потребность в финансировании различных отраслей инфраструктуры. На период до 2030 г. эти потребности оцениваются в сумму свыше 100 трлн. руб[3]. Пенсионные резервы и накопления, инвестируемые НПФ и Внешэкономбанком к 2020 году, могут превысить 10 трлн. руб., из которых 1-2 трлн. руб. могло бы быть инвестировано в инфраструктурные проекты[4].

Несмотря на то, что в России пока не созданы нормативно-правовые условия, активизирующие процессы развития, управляющая компания «Лидер» на основе опыта консультирования и организации финансирования инфраструктурных проектов уже обладает высокими специализированными компетенциями по подготовке проектов в области инфраструктуры в форме концессий.

За период 2010 – 2013 гг. в рамках наших концессионных соглашений было построено восемь объектов транспортной и социальной инфраструктуры. Суммарный объем инвестиций составил 40 млрд.руб. Среди этих проектов - платный участок автодороги северного обхода Одинцова - новый выход с МКАД на М1, три физкультурно-оздоровительных комплекса в Нижегородской области, Ледовый дворец в Ульяновской области, полигоны по утилизации твёрдых бытовых обходов в Нижегородской, Волгоградской, Саратовской, Мурманской и Архангельской областях.

В настоящее время в компании на разных стадиях проработки находится свыше 15 концессионных проектов, с предварительной оценкой суммарного объёма инвестиций порядка 80 млрд.руб.

Выбор проектов происходит по системе выработанных критериев на основе финансовой и экономической экспертизы, включающей аудит существующих объектов, оценку доходности и рисков, анализ конкурентной среды, анализ политико-экономической среды в регионе, предпроектный инжиниринг. После этого осуществляется финансово-юридическое моделирование сделки и разрабатываются схема и механизм финансирования проекта, в структуре которого предусматривается выпуск облигаций концессионера.

Какие проблемы на пути развития концессионных проектов нам представляются сегодня наиболее значимыми?

В настоящее время в России концессия – единственная форма ГЧП, прописанная специальным законом «О концессионных соглашениях». Для организации финансирования объекта концессии и его дальнейшей эксплуатации формируется консорциум строительных, сервисных и финансовых организаций, юридически организованный в специальную проектную компанию (special-purpose vehicle - SPV), которая берет на себя все обязательства Концессионера перед Концедентом (государством).

[3]Оценки ЦСР по данным Госпрограмм http://new.csr.ru/index.php/ru/
[4]Оценки НАПФ http://www.napf.ru/files/71536/pf_infr_inv_13.03.13.doc;

Для финансирования капиталоёмких и долгосрочных инфраструктурных проектов недостаточно банковских финансовых инструментов. Не только в России, но даже на более развитых рынках, 30-летние беззалоговые коммерческие кредиты встречаются довольно редко. А в случае с концессиями залогов быть не может. Поэтому единственный путь финансирования инфраструктурных проектов в формате ГЧП – это комбинация кредитных продуктов и проектных облигаций, которые позволяют привлечь средства долгосрочных институциональных инвесторов. Причём сами инвесторы остро нуждаются в долгосрочных инструментах инвестирования. В настоящее время это объективно взаимовыгодное движение навстречу сдерживается несколькими существенными нормативными и регулятивными проблемами.

1. Проектные инфраструктурные облигации по сути своей не являются в чистом виде корпоративными обязательствами, поскольку риски проекта не являются в чистом виде рисками корпоративными. В концессионном соглашении риски сторон рационально распределены между государством и частным партнёром, соответственно, проектные концессионные облигации – это особый вид ценных бумаг, занимающий промежуточное положение между государственными/субфедеральными и корпоративными облигациями. Существующие Стандарты эмиссии ценных бумаг пока не предусматривают такого обособления – и эмитент проектных облигаций вынужден их выпускать в жизнь по чужим правилам.

2. В ситуации с проектными концессионными облигациями существующие методики рейтингования корпоративных облигаций не являются адекватными измерительными инструментами, особенно, когда речь идёт о гарантиях субъектов Федерации. И потому вердикт по действующим версиям рейтингов – не в пользу концессионных бумаг, тогда как по концессионным выпускам по факту часть рисков на себя берет, как минимум, правительство той или иной области, а по корпоративным облигациям – к примеру, только сеть универмагов.

3. Концессионные облигации, будучи, по сути партнёрскими обязательствами государства и бизнеса, без ограничений не могут быть включены в портфели НПФ.

4. В биржевом листинге существует требование по минимальному объёму операций на рынке, что для концессионных облигаций является, во многом, противоестественной нормой: в саму природу этой ценной бумаги с процентным риском и обязательствами государства «упакован» долгосрочный инвестиционный потенциал проекта, и обязательный оборотный критерий торгов никоим образом не выражает его качество. Возможно, даже наоборот: если инвестор держит нашу бумагу в своём портфеле и не выходит из неё – значит, проект развивается с предсказуемым соотношением доходности и риска.

5. Существующие модели рейтингования и мониторинга ценных бумаг, в первую очередь, основаны на анализе финансово-хозяйственной деятельности эмитента. Однако в случае с облигациями концессионера такой подход не отражает реальности и фактически ничего не даёт ни инвестору, ни регулятору. То есть в качестве объекта исследования по концессионным бумагам должны быть приняты сами проекты, а не проектные общества.

Очевидно, что для развития рынка концессионных облигаций необходимы системные коррективы регуляторных документов по всему жизненному циклу бумаги: от выпуска – до вторичного обращения, через рейтинги, биржу и портфели инвесторов.

В связи с этим представляется чрезвычайно важным выделить и провести по всей регулятивной цепочке этот вид ценных бумаг в новом качестве – как отдельный вид облигаций. Для этого, наряду со специальным регулированием выпуска и обращения облигаций концессионера, необходимо рассмотреть возможность специальных условий включения таких ценных бумаг в ломбардный список Центрального банка.

Понятно, что эта процедура не может быть автоматической как в случае с облигациями субъектов Федерации. Но она и не должна уравнивать облигации концессионера с корпоративными облигациями эмитентов, поскольку в нашем случае речь идёт о бумаге промежуточного статуса, по уровню гарантий находящейся между государственными и корпоративными.

Нам представляется так: если проектное общество хочет попасть в ломбардный список, оно должно взять на себя дополнительные обязательства по обеспечению прозрачности, контроля со стороны либо регулятора, либо саморегулируемых организаций. Если же эмитент не хочет, чтобы на него смотрели как на потенциального клиента для включения в ломбардный список, тогда он может действовать по обычному законодательству.

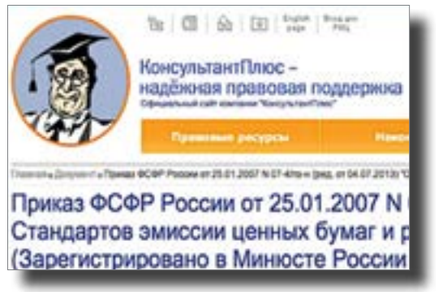
Обособление облигаций концессионера в качестве отдельного вида ценных бумаг в регуляторных документах даст возможность в дальнейшем ставить вопрос о налоговых преференциях, поскольку в настоящее время налоговый режим, в котором существует концессионный проект, во многом более жёсткий, чем при обычном коммерческом варианте. Кстати, механизмы налогового стимулирования активно применяются в моделях ГЧП во всем мире.

Таким образом, речь идет о создании регуляторного механизма для облигаций особой категории, которые по сути своей при определённой поддержке со стороны государства могут стать инструментами развития экономической и социальной инфраструктуры страны.

Облигации концессионера: возможные подходы к регулированию выпуска и обращения

Андрей Новаковский
Партнер адвокатского бюро «Линия права»

Помимо Федерального закона «О рынке ценных бумаг» можно выделить еще ряд нормативных актов, оказывающих непосредственное влияние на порядок размещения и обращения облигаций.



1) *Стандарты эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг*, которые устанавливают перечень процедур, прохождение которых необходимо для выпуска ценной бумаги на рынок.

2) *Положение о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг*, которое определяет требования к содержательной части проспекта, в том числе к информации об инструменте, а также устанавливает правила публичного раскрытия эмитентом ценных бумаг необходимой информации.

3) *Положение об организации торговли на рынке ценных бумаг,* которое касается некоторых аспектов публичного обращения ценных бумаг и в котором, собственно говоря, и упомянут инструмент «облигации концессионера».

Однако для развития рынка этого инструмента и повышения его ликвидности одного упоминания в последнем документе уже недостаточно. Какие юридические возможности существуют для создания условий по формированию нового сегмента рынка – рынка облигаций концессионера? Предлагаем к рассмотрению следующие варианты изменений в регуляторные документы.

Изменения
в Стандарты эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг, утвержденные приказом Федеральной службы по финансовым рынкам России от 04.07.2013 N 13-55/пз-н

Диспозитив	**Императив[5]**
Пункт 2.5.2. дополнить подпунктом 7.1. следующего содержания: «копия устава (учредительных документов) лица, заключившего концессионное соглашение в соответствии с Федеральным законом от 21.07.2005 N 115-ФЗ «О концессионных соглашениях» (далее – эмитент-концессионер) и выпускающего облигации для целей реализации заключенного концессионного соглашения (далее - облигации эмитента-концессионера) в действующей редакции со всеми внесенными в них изменениями и (или) дополнениями, предусматривающего: - исчерпывающий перечень видов деятельности, которые вправе осуществлять эмитент-концессионер: реализация концессионных проектов, связанных со строительством (реконструкцией) и использованием (эксплуатацией) только одного вида объектов в соответствии с классификацией, предусмотренной в ч. 1 ст. 4 Федерального закона от 21.07.2005 г. № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях», использование (эксплуатация) соответствующих объектов. - запрет на выплату дивидендов акционерам (участникам) эмитента-концессионера до момента ввода в эксплуатацию объекта концессионного соглашения и (или) выполнения всех обязательств, удостоверенных облигациями. - запрет на учреждение хозяйственных товариществ, обществ или партнерств, приобретение и отчуждение акций (долей) в уставном (складочном) капитале хозяйственных товариществ, обществ, партнерств, принятие участия в имуществе	Пункт 2.5.2. дополнить подпунктом 7.1. следующего содержания: «по усмотрению лица, заключившего концессионное соглашение в соответствии с Федеральным законом от 21.07.2005 N 115-ФЗ «О концессионных соглашениях» (далее – эмитент-концессионер) и выпускающего облигации для целей реализации заключенного концессионного соглашения (далее - облигации эмитента-концессионера), копия его устава (учредительных документов) в действующей редакции со всеми внесенными в них изменениями и (или) дополнениями, предусматривающего: - исчерпывающий перечень видов деятельности, которые вправе осуществлять эмитент-концессионер: реализация концессионных проектов, связанных со строительством (реконструкцией) и использованием (эксплуатацией) только одного вида объектов в соответствии с классификацией, предусмотренной в ч. 1 ст. 4 Федерального закона от 21.07.2005 г. № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях», использование (эксплуатация) соответствующих объектов. - запрет на выплату дивидендов акционерам (участникам) эмитента-концессионера до момента ввода в эксплуатацию объекта концессионного соглашения и (или) выполнения всех обязательств, удостоверенных облигациями. - запрет на учреждение хозяйственных товариществ, обществ или партнерств, приобретение и отчуждение акций (долей) в уставном (складочном) капитале хозяйственных товариществ, обществ, партнерств, принятие участия в имуществе

[5]Для использования данного варианта необходимо закрепление возможности установления указанных ограничений на законодательном уровне

или деятельности некоммерческих организаций до момента ввода в эксплуатацию объекта концессионного соглашения и (или) выполнения всех обязательств, удостоверенных облигациями. - ограничения на учреждение хозяйственных товариществ, обществ или партнерств, приобретение и отчуждение акций (долей) в уставном (складочном) капитале хозяйственных товариществ, обществ, партнерств, принятие участия в имуществе или деятельности некоммерческих организаций после ввода в эксплуатацию объекта концессионного соглашения и (или) выполнения всех обязательств, удостоверенных облигациями: • эмитент-концессионер может учреждать хозяйственные товарищества, общества или партнерства, приобретать акции (доли) в уставном (складочном) капитале хозяйственных товариществ, обществ, партнерств и участвовать в имуществе или деятельности некоммерческих организаций, если это необходимо в целях реализации концессионных проектов; • учрежденные хозяйственные товарищества, общества или партнерства должны соблюдать требования, предусмотренные для эмитента-концессионера настоящим Указанием за исключением абз. «в» и «г» подпункта 2.7. пункта 2 Указания и не могут учреждать хозяйственные товарищества, общества или партнерства, приобретать и отчуждать акции (доли) в уставном (складочном) капитале хозяйственных товариществ, обществ, партнерств, принимать участие в имуществе или деятельности некоммерческих организаций. В пункте 3.1.9.: а) считать подпункт 8 подпунктом 9; б) дополнить подпунктом 8 следующего содержания:	или деятельности некоммерческих организаций до момента ввода в эксплуатацию объекта концессионного соглашения и (или) выполнения всех обязательств, удостоверенных облигациями. - ограничения на учреждение хозяйственных товариществ, обществ или партнерств, приобретение и отчуждение акций (долей) в уставном (складочном) капитале хозяйственных товариществ, обществ, партнерств, принятие участия в имуществе или деятельности некоммерческих организаций после ввода в эксплуатацию объекта концессионного соглашения и (или) выполнения всех обязательств, удостоверенных облигациями: • эмитент-концессионер может учреждать хозяйственные товарищества, общества или партнерства, приобретать акции (доли) в уставном (складочном) капитале хозяйственных товариществ, обществ, партнерств и участвовать в имуществе или деятельности некоммерческих организаций, если это необходимо в целях реализации концессионных проектов; • учрежденные хозяйственные товарищества, общества или партнерства должны соблюдать требования, предусмотренные для эмитента-концессионера настоящим Указанием за исключением абз. «в» и «г» подпункта 2.7. пункта 2 Указания и не могут учреждать хозяйственные товарищества, общества или партнерства, приобретать и отчуждать акции (доли) в уставном (складочном) капитале хозяйственных товариществ, обществ, партнерств, принимать участие в имуществе или деятельности некоммерческих организаций. В пункте 3.1.9.: а) считать подпункт 8 подпунктом 9; б) дополнить подпунктом 8 следующего содержания:

«в случае внесения изменений в решение о выпуске облигаций эмитента-концессионера в связи с определением эмитентом-концессионером или избранием общим собранием владельцев облигаций эмитента-концессионера представителя владельцев облигаций эмитента-концессионера предоставляются документы, подтверждающие избрание руководителя представителя владельцев облигаций эмитента-концессионера членом совета директоров эмитента-концессионера;»	«в случае внесения изменений в решение о выпуске облигаций эмитента-концессионера в связи с определением эмитентом-концессионером или избранием общим собранием владельцев облигаций эмитента-концессионера представителя владельцев облигаций эмитента-концессионера могут быть предоставлены документы, подтверждающие избрание руководителя представителя владельцев облигаций эмитента-концессионера членом совета директоров эмитента-концессионера;»
Дополнить пунктом 7.2.47. следующего содержания:	Дополнить пунктом 7.2.47. следующего содержания:
«7.2.47. Решение о выпуске облигаций эмитента- концессионера должно содержать условие об обязательном избрании руководителя представителя владельцев облигаций эмитента-концессионера членом совета директоров эмитента-концессионера.»	«7.2.47. Решение о выпуске облигаций эмитента- концессионера может содержать условие об обязательном избрании руководителя представителя владельцев облигаций эмитента-концессионера членом совета директоров эмитента-концессионера.»
Дополнить пунктом 7.3.10. следующего содержания:	Дополнить пунктом 7.3.10. следующего содержания:
«7.3.10. Для государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) облигаций эмитента-концессионера в регистрирующий орган дополнительно предоставляются документы, подтверждающие избрание руководителя (представителя владельцев облигаций эмитента-концессионера членом совета директоров эмитента-концессионера.»	7.3.10. Для государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) облигаций эмитента-концессионера в регистрирующий орган дополнительно могут быть предоставлены документы, подтверждающие избрание руководителя (представителя владельцев облигаций эмитента-концессионера членом совета директоров эмитента-концессионера.»

Изменения в Положение о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг

Диспозитив	**Императив**[6]
Дополнить пунктом 3.7. Положения абзацем следующего содержания:	Дополнить пунктом 3.7. Положения абзацем следующего содержания:
«Проспект облигаций лица, заключившего концессионное соглашение в соответствии с Федеральным законом от 21.07.2005 N 115-ФЗ «О концессионных соглашениях» (далее – эмитент-концессионер), выпущенных для целей реализации заключенного концессионного соглашения (далее - облигации эмитента-концессионера), должен быть подписан лицом (уполномоченным лицом организации), осуществляющим мониторинг ключевых показателей строительства (реконструкции) и эксплуатации объекта концессионного соглашения (далее - концессионный проект).»	«Проспект облигаций лица, заключившего концессионное соглашение в соответствии с Федеральным законом от 21.07.2005 N 115-ФЗ «О концессионных соглашениях» (далее – эмитент-концессионер), выпущенных для целей реализации заключенного концессионного соглашения (далее - облигации эмитента-концессионера), может быть подписан лицом (уполномоченным лицом организации), осуществляющим мониторинг ключевых показателей строительства (реконструкции) и эксплуатации объекта концессионного соглашения (далее - концессионный проект).»
Дополнить п. 3.4. приложения № 2 Положения абзацем 8 следующего содержания:	Дополнить п. 3.4. приложения № 2 Положения абзацем 8 следующего содержания:
«В случае размещения облигаций эмитента-концессионера указывается информация:	«В случае размещения облигаций эмитента-концессионера может указываться информация:
о перечне ключевых показателей концессионного проекта, включаемых в его финансовую модель и подлежащих постоянному мониторингу в течение всего срока обращения облигаций, в том числе сроках создания и (или) реконструкции объекта концессионного соглашения, сроках осуществления инвестиций в его создание и (или) реконструкцию, технико-экономических показателях объекта концессионного соглашения, долгосрочных параметрах регулирования и плановых значениях показателей деятельности концессионера, а также иных ключевых показателях по усмотрению эмитента-концессионера;	о перечне ключевых показателей концессионного проекта, включаемых в его финансовую модель и подлежащих постоянному мониторингу в течение всего срока обращения облигаций, в том числе сроках создания и (или) реконструкции объекта концессионного соглашения, сроках осуществления инвестиций в его создание и (или) реконструкцию, технико-экономических показателях объекта концессионного соглашения, долгосрочных параметрах регулирования и плановых значениях показателей деятельности концессионера, а также иных ключевых показателях по усмотрению эмитента-концессионера;
о порядке осуществления (периодичность, форма, отчетность) и перечне лиц (организаций), осуществляющих мониторинг за ключевыми показателями концессионного проекта;	о порядке осуществления (периодичность, форма, отчетность) и перечне лиц (организаций), осуществляющих мониторинг за ключевыми показателями концессионного проекта;
о порядке раскрытия эмитентом информации о результатах мониторинга ключевых показателей концессионного проекта, о начале и завершении основных этапов реализации концессионного проекта, установленных концессионным соглашением.»	о порядке раскрытия эмитентом информации о результатах мониторинга ключевых показателей концессионного проекта, о начале и завершении основных этапов реализации концессионного проекта, установленных концессионным соглашением.»

[6]Для использования данного варианта необходимо закрепление возможности установления указанных ограничений на законодательном уровне

Внесение предлагаемых изменений позволит обособить облигации концессионера от прочих облигаций и создать предпосылки для дальнейшего более активного использования данного инструмента, например, для включения облигаций концессионера в ломбардный список Банка России, что, безусловно, повысит их ликвидность.

Создание предпосылок для включения облигаций концессионера в ломбардный список возможно также и без внесения изменений в указанные выше акты. Для этого в Указание Банка России «О перечне ценных бумаг, входящих в ломбардный список Банка России» от 10.08.2012 № 2861-У могут быть внесены дополнения следующего содержания.

Пункт 1 дополнить подпунктом 1.12. следующего содержания:

«1.12. облигации эмитента-концессионера, заключившего концессионное соглашение в порядке, предусмотренном Федеральным законом от 21.07.2005 N 115-ФЗ «О концессионных соглашениях» (Собрание законодательства Российской Федерации, 2005, N 30, ст. 3126; 2007, N 46, ст. 5557; N 50, ст. 6245; 2008, N 27, ст. 3126; 2009, N 29, ст. 3582; N 29, ст. 3601; 2010, N 27, ст. 3436).

В пункте 2:

в абзаце первом слова «в подпунктах 1.3 - 1.11 пункта 1» заменить словами «в подпунктах 1.3 - 1.12 пункта 1».

В подпункте 2.1:

слова «в подпунктах 1.3 – 1.5, 1.8 - 1.10 пункта 1» заменить словами «в подпунктах 1.3 – 1.5, 1.8 - 1.10, 1.12 пункта 1».

В подпункте 2.3:

слова «в подпунктах 1.3 – 1.8, 1.10, 1.11 пункта 1» заменить словами «в подпунктах 1.3 1.8, 1.10 - 1.12 пункта 1».

Пункт 2.7. считать пунктом 2.8.

Пункт 2 дополнить подпунктом 2.7. следующего содержания:

«2.7. решение о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций эмитента-концессионера утверждено после даты заключения концессионного соглашения;

решением о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций эмитента-концессионера предусмотрен целевой характер эмиссии - реализация действующего концессионного соглашения;

в состав совета директоров эмитента-концессионера входит руководитель представителя владельцев облигаций членом совета директоров;

выпуску облигаций эмитента-концессионера как минимум одним из рейтинговых агентств, аккредитованных в порядке, установленном законодательством Российской Федерации, присвоен рейтинг по национальной шкале на уровне не ниже установленного Банком России, определенный по методике, разработанной для облигаций, выпускаемых для целей реализации действующего концессионного соглашения;

учредительными документами эмитента-концессионера предусмотрены:

а) исчерпывающий перечень видов деятельности, которые вправе осуществлять эмитент-концессионер: реализация концессионных проектов, связанных со строительством (реконструкцией) и использованием (эксплуатацией) только одного вида объектов в соответствии с классификацией, предусмотренной в ч. 1 ст. 4 Федерального закона от 21.07.2005 г. № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях», использование (эксплуатация) соответствующих объектов инфраструктуры;

б) запрет на выплату дивидендов акционерам (участникам) эмитента-концессионера до момента ввода в эксплуатацию объекта концессионного соглашения и (или) выполнения всех обязательств, удостоверенных облигациями;

в) запрет на учреждение хозяйственных товариществ, обществ или партнерств, приобретение и отчуждение акций (долей) в уставном (складочном) капитале хозяйственных товариществ, обществ, партнерств, принятие участия в имуществе или деятельности некоммерческих организаций до момента ввода в эксплуатацию объекта концессионного соглашения и (или) выполнения всех обязательств, удостоверенных облигациями;

г) ограничения на учреждение хозяйственных товариществ, обществ или партнерств, приобретение и отчуждение акций (долей) в уставном (складочном) капитале хозяйственных товариществ, обществ, партнерств, принятие участия в имуществе или деятельности некоммерческих организаций после ввода в эксплуатацию объекта концессионного соглашения и (или) выполнения всех обязательств, удостоверенных облигациями:

- эмитент-концессионер может учреждать хозяйственные товарищества, общества или партнерства, приобретать акции (доли) в уставном (складочном) капитале хозяйственных товариществ, обществ, партнерств и участвовать в имуществе или деятельности некоммерческих организаций, если это необходимо в целях реализации концессионных проектов;

- учрежденные хозяйственные товарищества, общества или партнерства должны соблюдать требования, предусмотренные для эмитента-концессионера настоящим Указанием за исключением абз. «в» и «г» подпункта 2.7. пункта 2 Указания и не могут учреждать хозяйственные товарищества, общества или партнерства, приобретать и отчуждать акции (доли) в уставном (складочном) капитале хозяйственных товариществ, обществ, партнерств, принимать участие в имуществе или деятельности некоммерческих организаций;

проспект облигаций эмитента-концессионера содержит дополнительные сведения о:

а) перечне ключевых показателей концессионного проекта, включаемых в его финансовую модель и подлежащих постоянному мониторингу в течение всего срока обращения облигаций, в том числе сроках создания и (или) реконструкции объекта концессионного соглашения, сроках осуществления инвестиций в его создание и (или) реконструкцию, технико-экономических показателях объекта концессионного соглашения, долгосрочных параметрах регулирования и плановых значениях показателей деятельности концессионера, а также иных ключевых показателях по усмотрению эмитента-концессионера;

б) порядке осуществления (периодичность, форма, отчётность) и перечне лиц (организаций), осуществляющих мониторинг за ключевыми показателями концессионного проекта;

в) порядке раскрытия эмитентом информации о результатах мониторинга ключевых показателей концессионного проекта, о начале и завершении основных этапов реализации концессионного проекта, установленных концессионным соглашением;

г) праве эмитента на внесение изменений в перечень лиц (организаций), осуществляющих мониторинг ключевых показателей концессионного проекта, с одновременным предоставлением владельцам облигаций права на предъявление их к досрочному погашению в случае внесения указанных изменений;

проспект облигаций подписан лицом (уполномоченным лицом организации), осуществляющим мониторинг ключевых показателей концессионного проекта.»

Вне зависимости от выбранного варианта действий развитие института облигаций концессионера является одним из наиболее актуальных и ожидаемых направлений развития российского фондового рынка. Создание нормативной возможности для активного использования такого способа привлечения внешнего финансирования позволит объединить намерения государства по эффективному использованию длинных денег и развитию социально-значимых инфраструктурных проектов с желанием бизнеса участвовать в подобных проектах.

Облигации концессионера: вопросы рейтингования и мониторинг

Зоя Ларькина
Генеральный директор АКМ

Одним из инструментов нерегулятивного контроля качества концессионных облигаций могут выступать рейтинговые оценки облигационных займов, которые участвуют в концессионных соглашениях. Рейтинговое агентство АК&М предлагает общие подходы к созданию стандартов для подобного рейтингования. Сам по себе стандарт - это некая новая практика в деятельности рейтинговых агентств. Она обусловлена относительной новизной и социальной значимостью рассматриваемого финансового инструмента, развитием государственно-частного партнерства в целом, необходимостью обеспечить прозрачность и всеобщее понимание оценок, выставляемых рейтинговыми агентствами.

Практика уже выработала определенные стандарты деятельности рейтинговых агентств, работающих под эгидой НФА. Конечно, они носят в большей степени организационный, нежели методологический характер, поэтому накопленный опыт взаимодействия в данном сегменте необходимо развивать. В данной ситуации принятие стандартов рейтингования концессионных облигаций будет выглядеть логически обоснованным шагом, особенно имея ввиду необходимость обеспечения прозрачности рейтинговых оценок для мегарегулятора и возможность включения рейтингуемых облигаций в ломбардный список ЦБ.

По-видимому, в данные стандарты должны быть включены общие принципы деятельности НФА и рейтинговых агентств, порядок определения кредитных рейтингов, то есть учтен весь накопленный и применимый опыт работы. Однако неизбежно появятся новые группы критериев и факторов, вызванных особенностями рассматриваемого финансового инструмента.

Агентство АК&М имеет определенный опыт рейтингования концессионных облигаций, приобретенный на протяжении последних 2-3 лет (концессионеры – «Главная дорога», «Волга-Спорт», «Управление отходами»). Это позволило сформулировать основополагающие принципы и общие подходы к анализу деятельности эмитента и определению кредитного рейтинга ценных бумаг данного типа.

Если рассматривать собственно группы факторов рейтингового анализа, то их четыре: сам облигационный займ и его основные параметры; характеристики инвестиционного проекта; условия концессионного соглашения; что представляет собой эмитент-концессионер.

При анализе характеристик выпуска концессионных облигаций особое внимание уделяется его организаторам, условиям погашения номинальной стоимости и выплаты купонного процента, наличию оферты и другим факторам. При этом крайне позитивно оценивается наличие госгарантий на уровне федерального правительства, госкорпорации ВЭБ, Российского фонда прямых инвестиций. Определенную защиту интересов инвесторов обеспечивает амортизационный характер погашения номинальной стоимости ценных бумаг, фиксированный купонный процент с низким спредом к рынку, наличие младших траншей. Все это также учитывается при рассмотрении условий размещения займа.

Другая группа показателей – это характеристики самого инвестиционного (инфраструктурного) проекта. По сути, успешная реализация проекта – основа полного и своевременного выполнения обязательств эмитента-концессионера. Здесь безусловно большая роль принадлежит отраслевому анализу, детальной оценке рыночной ситуации в той среде, в которой действует эмитент. Пристальное внимание уделяется финансовой модели – уровеню капитальных и эксплуатационных затрат, динамике чистого дисконтированного денежного потока, прогнозируемому сроку окупаемости проекта, его инвестиционной привлекательности в целом. При дополнительных эмиссиях (что встречается довольно часто) оцениваются выполнение графика создания (модернизации) объекта инфраструктуры, соответствие финансовых показателей заявленным при согласовании проекта. Здесь, наряду с данными от эмитента, появляется возможность использовать дополнительную информацию, которая появляется в открытых источниках.

Для Агентства также весьма важны основные условия концессионного соглашения, определяющие существенные аспекты взаимодействия и отношения концедента и концессионера в процессе реализации проекта. Разумеется, позитивно оцениваются участие концедента в финансировании инвестиционного проекта, наличие банковских гарантий в обеспечение обязательств концессионера, предусмотренность и размер страхового покрытия по страхованию рисков, связанных непосредственно с объектом инвестирования, а также страхование ответственности концессионера перед третьими лицами. Большое значение имеет сопоставление сроков действия концессионного соглашения и сроков обращения облигационного займа. Также рассматриваются (если таковое имеет место) требования к уровню предельного дохода эмитента, нормы отчислений от сверхдохода и иные факторы, определяющие экономическую заинтересованность концессионера в реализации проекта.

Практически все концессионные проекты реализуются SPV–компаниями. При размещении первого выпуска облигаций трудно оценить надежность или кредитоспособность эмитента-концессионера, если только он не принимал (не принимает) участия в реализации аналогичных инфраструктурных проектов. В данной ситуации производится анализ опыта и профессионализма топ-менеджмента компании, финансового потенциала и репутации конечных бенефициаров эмитента. Это соответствует и практике международных рейтинговых агентств.

В случае, когда на рынок структурного финансирования выходит уже известный игрок, либо когда рейтингуются дополнительные выпуски в рамках реализации одного и того же инфраструктурного проекта, появляется возможность использовать (с необходимыми доработками) апробированную методологию оценки кредитоспособности предприятий (хозяйствующих субъектов) исходя из результатов предыдущей деятельности эмитента и/или его финансового профиля на момент повторной эмиссии. При этом в первую очередь анализируются эффективность обслуживания долговых обязательств (как по эмитированным облигационным займам, так и кредитного характера), структурирование денежных потоков, финансовая устойчивость, ликвидность, рентабельность и иные финансово-экономические показатели. Определенный интерес представляют уже реализованные проекты, либо «не закрытые» по условиям концессии, но с полностью погашенными обязательствами перед инвесторами.

Таковы основные группы факторов, которые предлагается включить в стандарт рейтингования концессионных обязательств.

Не менее, а скорее, более важным представляется следующий этап рейтингового процесса – мониторинг самого проекта и мониторинг присвоенного рейтинга. При этом часть рейтинговых операций аналогична тем, которые проводятся при оценке кредитоспособности повторных

эмиссий ценных бумаг, осуществляемых в процессе реализации инфраструктурного проекта для привлечения дополнительного финансирования (рефинансирования). Эти операции включают в себя анализ исполнения текущих обязательств по обслуживанию займа (займов), ход реализации проекта, финансово-экономическое состояние эмитента, соблюдение условий концессионного соглашения.

Вместе с этим в процессе мониторинга предлагается осуществлять отдельный контроль за выполнением условия обособленного хранения средств, предназначенных для осуществления текущих выплат владельцам концессионных обязательств. Хотя подобные требования действующим законодательством и не установлены, обособленное хранение и контроль за использованием целевых денежных ресурсов широко применяются в сделках проектного финансирования, в том числе на российском рынке.

В связи с этим предполагается, что до возможного принятия соответствующих законодательных актов SPV-компании будут добровольно открывать специальные (номинальные) счета для вышеупомянутых целей и представлять информацию о них в рамках договорных соглашений с рейтинговым агентством. По всей видимости, это будут копии выписки банковского счета, заверенные подписью и печатью кредитной организации. Периодичность и сроки представления такой информации будут увязаны с датами выплаты купонного процента и/или частичного погашения (амортизации) номинала концессионных облигаций.

Также предполагается, что номинальные счета должны быть открыты в банках, перед которым эмитент не может иметь никаких иных обязательств, кроме текущих по обслуживанию счета, что исключит какую-либо возможность безакцептного нецелевого списания денежных средств.

В целом подобный мониторинг должен снять естественную озабоченность инвесторов и мегарегулятора о целевом использовании денежных средств, в первую очередь с точки зрения защиты интересов облигационеров.

Необходимо отметить, что осуществление подобного контроля возможно и в отсутствие законодательного регулирования на основании конфиденциальной договоренности между эмитентом-концессионером и рейтинговым агентством. В этом случае агентство в соответствующих пресс-релизах будет подтверждать исполнение концессионером своих обязательств по обособленному хранению целевых ресурсов без раскрытия каких-либо количественных показателей.

Инициатива проектных облигаций в рамках «Стратегии Развития ЕС 2020»: инновационная схема финансирования инфраструктурных проектов

Инициатива в сфере проектных облигаций (далее – Инициатива) - это совместный проект Европейской комиссии (далее ЕК) и Европейского Инвестиционного Банка (далее ЕИБ)[7].

Целью этого проекта является стимулирование финансирования рынком капитала крупномасштабных инфраструктурных проектов в сферах трансъевропейских энергетических, транспортных и широкополосных телекоммуникационных сетей. Инициатива была разработана для облегчения привлечения дополнительного долгосрочного частного финансирования (со стороны таких институциональных инвесторов, как страховые компании и пенсионные фонды) в отобранные инфраструктурные проекты.

Инициатива будет реализована путем повышения кредитного качества облигаций проектных компаний, которые выпускаются для привлечения финансирования в инфраструктурные проекты. Улучшенное кредитное качество этих облигаций позволит размещать их в портфелях институциональных инвесторов.

Облигации будут выпускаться проектными компаниями, а не ЕИБ или государствами – членами ЕС. ЕИБ обеспечит механизм повышения кредитного качества в форме субординированного инструмента - займа (рисунок и таблица 1), либо кредитной линии (рисунок и таблица 2) для поддержки ценных бумаг (основного долга в виде облигаций), выпущенных проектной компанией.

Проектная компания в большинстве случаев будет представлять собой объект ГЧП, созданный для строительства, финансирования и управления инфраструктурным проектом.

Ожидаемые результаты: повышение доступности инвестиций в инфраструктурные проекты для частного капитала.

Кто инвесторы?

Инициатива направлена на таких институциональных инвесторов как пенсионные фонды и страховые компании, то есть на инвесторов с долгосрочными обязательствами и регулируемыми рейтинговыми требованиями для осуществления инвестиций. Для этих инвесторов проектные облигации прекрасно подойдут под их долгосрочные обязательства.

Наряду с тем что проектные облигации будут новым классом активов, позволяющим диверсифицировать риски и имеющим высокий рейтинг, они так же будут привлекательны для инвесторов за счет проектной экспертизы ЕИБ, который обладает авторитетом мирового эксперта в ГЧП и инфраструктурных проектах.

Как работает механизм повышения кредитного качества?

Инициатива направлена на частичное повышение кредитного качества для обеспечения инвестиционной привлекательности для инвесторов рынка капитала.

[7]Европейский Инвестиционный Банк — государственное финансово-кредитное учреждение Европейского союза для финансирования развития отсталых европейских регионов в форме долгосрочных кредитов (www.eib.org).

Механизм повышения кредитоспособности проекта основан на возможности разделения долговых обязательств проектной компании на две части, в зависимости от приоритетности погашения облигаций: первоочередную (с преимущественной срочностью исполнения обязательств) и второочередную. Обеспечение второочередной части долговых обязательств увеличивает кредитное качество первоочередной части до кредитного уровня, с которым могут работать в долгосрочной перспективе институциональные инвесторы[8].

Обязательства второй очереди обеспечиваются ЕИБ при поддержке ЕК могут принимать формы: займа, который выдается проектной компании с самого начала или кредитной линии на покрытие расходов, которая может быть использована в том случае, если доходы от проекта не позволяют покрыть объем основной части обязательств.

Поддержка будет доступна на протяжении всех стадий проекта, включая стадию строительства.

Особенности предложенного механизма Инициативы

1. Максимальный объем поддержки – либо 200 миллионов евро, либо 20% от объема основного долга.

2. Являясь обеспечением второочередной части долга, инициатива нацелена на поднятие кредитного рейтинга до уровня A-AA.

3. Осуществляется в сфере основной компетенции ЕИБ, то есть финансирования инфраструктурных проектов.

4. Направлена на поддержку проектов, отвечающих строгим критериям.
Проекты смогут использовать комплексную юридическую оценку и другие признанные оценочные методы ЕИБ.

Какие проекты смогут участвовать в Инициативе?

Инициатива направлена на поддержку проектов, которые реализуются в рамках трансъевропейских инфраструктурных сетей (энергетические, транспортные и широкополосные телекоммуникационные сети).

Основываясь на рыночном спросе и перспективах развития, ЕИБ начал работу с проектами, у которых есть эффективные планы развития и реальные перспективы успешного согласования финансовых деталей в рамках пилотной стадии. Затем Банк проведет с ними привычную процедуру комплексной юридической оценки.

Если финансовые детали некоторых проектов не будут согласованы в рамках пилотной стадии, ЕИБ готов выделить им финансирование в рамках следующей программы финансового развития 2014-2020 гг в зависимости от наличия средств.

Рынок и перспективы проекта сыграют значительную роль при географическом распределении первых участников Инициативы. Первые проекты будут вероятнее всего относиться к странам с самой развитой системой ГЧП и с развитым финансовым рынком. Однако задачей Инициативы является создание такой системы стандартизированных продуктов, с помощью которой проектные облигации смогут использоваться для финансирования проектов на территории всего ЕС.

[8]Согласно рекомендациям контролирующего органа — Европейской службы по надзору в сфере страхования и негосударственного пенсионного обеспечения (EIOPA), институциональные инвесторы могут размещать в своих портфелях ценные бумаги с рейтингом не ниже A (шкала S&P) (www.europa.eu).

Какова роль ЕИБ?

Европейская Комиссия определяет отраслевые критерии для проектов и предоставляет ЕИБ необходимые средства, которые необходимы ему для повышения кредитного качества облигаций, а ЕИБ выполняет следующие функции:

1. выбор и оценка проектов согласно принятым стандартам Банка;
2. структурирование и оценка механизма повышения кредитного качества облигаций;
3. последующий мониторинг проектов.

Хотя ЕИБ и не выступает в качестве контролирующего кредитора, механизм управления решениями проектов все еще находится в разработке и будет согласовываться отдельно для каждого проекта.

Первый пример применения Инициативы

5 августа 2013 года после проведения первой транзакции успешно стартовала «Инициатива проектных облигаций». Инвестиции в проект Кастор (подводное газовое хранилище, которое обеспечит хранение объема 30% ежедневного потребления газа в Испании) были подкреплены успешной эмиссией первых проектных облигаций, которым ЕИБ обеспечил поддержку. В общей сложности ЕИБ предоставит проекту поддержку на сумму 500 миллионов евро. Проект Кастор разрабатывается компаниями ACS Group и Dundee Energy совместно с Министерством промышленности Испании.

Эмиссия облигаций проекта Кастор на сумму 1.4 миллиарда евро была подкреплена кредитной линией ЕИБ для поддержания ликвидности объемом в 200 миллионов евро, что позволило проектным облигациям получить более привлекательный для инвесторов кредитный рейтинг. Так же ЕИБ приобретет облигации на сумму 300 миллионов евро как основной инвестор. Облигации были размещены в портфелях различных институциональных инвесторов по всей Европе.

«Предоставление возможности институциональным инвесторам долгосрочного инвестирования в проекты европейской инфраструктуры является важнейшим условием для обеспечения экономического роста и создания новых рабочих мест. ЕИБ активно поддерживает жизненно важные инвестиции для будущего Европы и поздравляет проект Кастор с успешной демонстрацией того, как применение механизма Инициативы позволяет поддержать долгосрочные инвестиции в непростые для экономики времена. Мы ждем, что пилотная стадия совместного проекта ЕИБ и ЕК откроет новое направление поддержки ЕИБ в сфере финансирования инфраструктурных проектов в ЕС», - сообщил президент ЕИБ Вернер Хойер (Werner Hoyer).

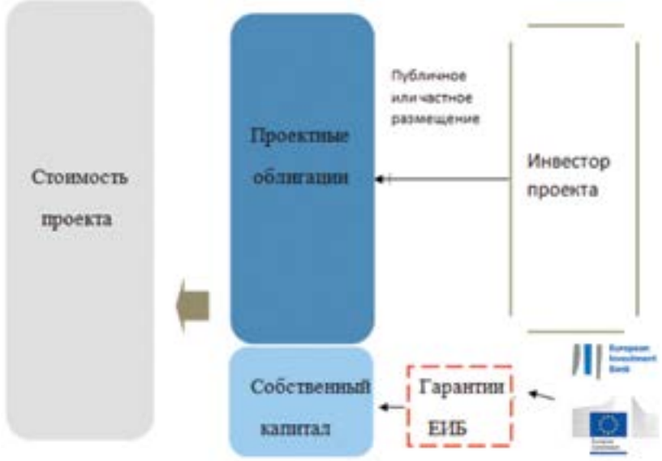
«Успешная эмиссия облигаций является признаком усиления поддержки долгосрочного инвестирования, необходимого для обеспечения стабильного экономического роста в Европе. Инициатива является инновационным способом привлечения частного инвестирования в инфраструктурные проекты и ключевым элементом для обеспечения экономического роста и создания рабочих мест. Пилотная стадия является важным первых шагом на пути к следующей стратегии финансового развития ЕС и подчёркивает роль бюджета ЕС в качестве мотора для развития экономического роста», - сообщил Вице-президент ЕК Олли Рен (Olli Ilmari Rehn).

Рисунок 1.

Поддержка в виде предоставления займа (обеспеченная схема)[9]

Рисунок 2.

Поддержка в виде предоставления кредитной линии (необеспеченная схема)[10]



[9]Гайд-бук по «Инициативе проектных облигаций. Европа 2020» от 21Декабря 2012
[10]Гайд-бук по «Инициативе проектных облигаций. Европа 2020» от 21Декабря 2012

Совет НФА по концессионным проектам

Тел./факс: +7 (495) 980-98-74 / сайт: http://www.nfa.ru / e-mail: info@nfa.ru

Облигации развития
экономической и социальной инфраструктуры России

Экспертные подходы по вопросам
регулирования, листинга, мониторинга, повышения ликвидности и защиты инвесторов

Общая редакция — Светлана Бик,
Ответственный секретарь Совета НФА по концессионным проектам,
Генеральный директор Экспертного агентства «Открытые коммуникации»

Перевод — Валерий Гончаров

Подписано в печать 09.12.2013
Формат 210х297 мм Тираж 100 шт
Отпечатано в типографии: ООО Арт Урбан