

20 АПРЕЛЯ 2017 ГОДА

# КОНЦЕССИОННЫЕ ОБЛИГАЦИИ: ТЕКУЩАЯ ПРАКТИКА, СЛОЖНОСТИ И ПЕРСПЕКТИВЫ



LEGAL  
CAPITAL  
INVESTOR SERVICES

LECAP

– облигации концессионера, средства от размещения которых будут направлены на финансирование реализации концессионного соглашения

**ПРИМЕРЫ: УПРАВЛЕНИЕ ОТХОДАМИ, КОНЦЕССИИ ВОДОСНАБЖЕНИЯ И ПР.**

## ИЛИ

– облигации концессионера, обеспеченные залогом прав требований по концессионному соглашению и дающие право облигационерам быть стороной по прямому соглашению

**ПРИМЕРЫ:  
МАГИСТРАЛЬ ДВУХ СТОЛИЦ, ТТК И ПР.**

**НЕОБЕСПЕЧЕННЫХ ВЫПУСКОВ БОЛЬШИНСТВО,  
НО ШИРОКИЙ КРУГ ИНВЕСТОРОВ МОЖЕТ ЗАИНТЕРЕСОВАТЬ ТОЛЬКО КВАЗИ-РИСК РЕГИОНА/РФ**

### ТЕКУЩЕЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО И ПРАКТИКА

позволяют достичь целостности сделки и предоставить равные права владельцам с иными старшими кредиторами

### ПРЯМОЕ СОГЛАШЕНИЕ

владельцы облигаций через институт ПВО являются стороной прямого соглашения

### ЗАЛОГИ И ОБЕСПЕЧЕНИЯ

зalog прав требований по КС, по банковским счетам, EPC-контракту

### КОНТРОЛЬ ЗА РАСХОДОВАНИЕМ СРЕДСТВ

со стороны владельцев облигаций через институт ПВО либо с привлечением технического эксперта

### ИННЫЕ ДОГОВОРНЫЕ ОТНОШЕНИЯ

владельцы облигаций могут быть стороной межкредиторского соглашения, SHA и пр.

**ВЛАДЕЛЬЦЫ ОБЛИГАЦИЙ ПОЛУЧАЮТ ЗАЩИЩЕННЫЙ ИНСТРУМЕНТ, ПОЗВОЛЯЮЩИЙ ИМ КОНТРОЛИРОВАТЬ ПРОЦЕСС РЕАЛИЗАЦИИ ПРОЕКТА И ИМЕТЬ ПОЛНОЦЕННЫЕ ПРАВА СТАРШИХ КРЕДИТОРОВ**

## ФУНКЦИОНАЛ

Выполнение функции залогодержателя от имени владельцев облигаций

Контроль расходных операций по счетам

Подписание договоров, обеспечивающих целостность сделки, от имени владельцев облигаций

Контроль за финансовыми и поведенческими ковенантами

## ЭФФЕКТ

- Максимальная гибкость в структурировании инструмента
- Возможность обеспечить равенство прав владельцев облигаций с иными старшими кредиторами
- Целевой характер использования денежных средств
- Выполнение функций залогодержателя, в том числе осуществление внесудебного порядка обращения взыскания на предмет залога
- Возможность получения повышенного рейтинга на инструмент

**НАЛИЧИЕ ПВО ПОЗВОЛЯЕТ РЕАЛИЗОВАТЬ ПОЛНОЦЕННЫЕ КОНЦЕССИОННЫЕ ОБЛИГАЦИИ**

### КЛЮЧЕВЫЕ АСПЕКТЫ СДЕЛКИ



МАГИСТРАЛЬ  
ДВУХ СТОЛИЦ

24,25 МЛРД РУБ.  
ПРОГРАММА ОБЛИГАЦИЙ



ПВО | LEGAL  
CAPITAL  
INVESTOR SERVICES

2015



ЛУЧШИЙ ИНФРАСТРУКТУРНЫЙ ПРОЕКТ  
В ЦЕНТРАЛЬНОЙ И ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЕ  
EMEA FINANCE 2016

---

ЛУЧШИЙ ПРОЕКТ ГЧП В СФЕРЕ  
ТРАНСПОРТА  
ROSINFRA 2015

- ООО «Магистраль двух столиц» создано с целью реализации проекта строительства и эксплуатации на основе государственно-частного партнерства участков 7-8 платной скоростной автомагистрали М11 «Москва - Санкт-Петербург»
- Инновационная сделка, обеспеченная залогом прав требований по концессионному соглашению
- Комплексное многоуровневое финансирование как на уровне долгового, так и акционерного капитала
- Наличие института ПВО обеспечило целостный характер сделки и равные права владельцев облигаций наряду со иными старшими кредиторами

### ФУНКЦИОНАЛ ПВО

Выполнение функций ПВО по программе облигаций, обеспеченных залогом денежных требований, в том числе по концессионному соглашению

Выполнение функций залогодержателя

Контроль за расходными операциями

ПВО является стороной межкредиторских отношений для целей обеспечения целостности сделки



### ОСНОВНАЯ ПРОБЛЕМА:

.....

Ограниченный спрос на концессионные облигации

### ПРИЧИНЫ:

.....

- Сложность структуры и отсутствие практики
- Отсутствие опыта в успешной реализации проектов (реализация проекта и погашение задолженности перед кредиторами)
- Помимо пенсионных фондов, никто фактически не может вкладываться в концессионные облигации



**В ИТОГЕ: КЛУБНЫЙ ХАРАКТЕР ВСЕХ СДЕЛОК И НИЗКАЯ ЛИКВИДНОСТЬ ВТОРИЧНОГО РЫНКА**

Банки – основной игрок на рынке облигаций, на которого приходится 60-70% спроса и основной объем вторичного рынка

**НО БАНКОВ НЕТ В ЧИСЛЕ ПОКУПАТЕЛЕЙ ПО РЯДУ ПРИЧИН:**

.....



отсутствие  
Ломбардного списка



повышенная утилизация капитала  
из-за длительного срока



сложность  
структуры



**СНИЖЕНИЕ УТИЛИЗАЦИИ КАПИТАЛА И ВКЛЮЧЕНИЕ В ЛОМБАРДНЫЙ СПИСОК БАНКА РОССИИ  
МОГЛИ БЫ СУЩЕСТВЕННО РАСШИРИТЬ КРУГ ИНВЕСТОРОВ**

- Закрытая компетенция ОСВО, установленная ФЗ о РЦБ, которая пока не позволяет выносить вопросы на ОСВО, связанные с реализацией прав по прямому соглашению и иной обеспечительной документацией
- Ограничение по инвестированию средств пенсионных накоплений в облигации с плавающей ставкой, за исключением привязанных к инфляции
- Ограничение по индексации номинала, привязанной к финансовым показателям Эмитента, что может быть актуально для младших траншей
- Пожелание инвестиционного сообщества получать купонные выплаты на инвестиционной стадии проекта, что может быть реализовано только за счет увеличения долга





**ДМИТРИЙ РУМЯНЦЕВ**

**ДИРЕКТОР LCPIS**

ТЕЛ. +7 (495) 122 05 17

МОБ. +7 (919) 996 08 78

[DMITRI.ROUMIANTSEV@LCPIS.RU](mailto:DMITRI.ROUMIANTSEV@LCPIS.RU)

**СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!**

