

ФОНДОВЫЕ РЫНКИ			ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ИНДЕКСЫ			ЗЕЛЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ		
S&P 500	4297,5	↑8,2%	S&P Global Infrastructure	2637,63	↑1,3%	S&P Green Bond Index	153,5	↑1,2%
MSCI EM	1374,64	↑4,4%	S&P EM Infrastructure	1783,28	↑0,2%			
MSCI Russia	785,25	↑12%	S&P Asia Infrastructure	1740,72	↓5,5%			

Данные индексов на последний рабочий день первого квартала (30 июня 2021 года). Данные о динамике индекса за первый квартал (с 31 марта по 30 июня 2021 года).

Источник: S&P Global, MSCI

Екатерина Якунина
yakunina@infraone.ru

Алексей Жундrikов
zhundrikov@infraone.ru

Quarterly #2 2021

Инвестиции в инфраструктуру: сколько стоили деньги для отрасли к середине 2021-го?

Из-за усиления инфляции во втором квартале 2021 года Банк России ускорил переход от мягкой денежно-кредитной политики, характерной почти для трех предыдущих кварталов, к более нейтральной: с апреля по июнь регулятор увеличил ключевую ставку суммарно на 1 п. п., до 5,5%.

Как это сказалось на ставках банковского кредитования инфраструктурных проектов? Что происходило на рынке облигационных заимствований? К каким значениям будет стремиться ключевая ставка в ближайшие годы и какие инструменты будут актуальны для авторов проектов?

- Несмотря на то, что ставки банковского кредитования для инфраструктурных проектов во втором квартале оставались в коридоре прежних, исторически низких значений (от 7,45% до 12%), для новых заимствований они начали сдвигаться к верхней границе этого диапазона. Это означает, что в следующие кварталы ставки продолжат расти и, вероятнее всего, ее преодолению, одновременно «подняв» нижнюю границу.
- Со второго квартала 2021 года регулятор начал публиковать данные об ожидаемой траектории изменения средней ключевой ставки. В этом году она может находиться в пределах 4,8–5,4%, а в 2022 и 2023 годах вырастет до 5,3–6,3% и 5–6% соответственно. Это позволит прогнозировать изменение стоимости средств на более длительный, чем ранее, период.

- Вероятнее всего, повышение ключевой ставки временно заморозит активность кредитуемых в банках организаций, которые начнут рассматривать в качестве альтернативы облигационные заимствования. Впрочем, и там корпоративные инфраструктурные заемщики пока заняли выжидательную позицию: так, во втором квартале сократилось количество и объем размещений сроком свыше семи лет – было проведено лишь две эмиссии на 20 млрд руб. против пяти на 171,5 млрд руб. кварталом ранее. Эмитенты чаще, чем в предыдущие кварталы, прибегали к более «коротким» займам (на срок менее семи лет) и досрочным погашениям, чтобы рефинансировать долговые обязательства, взятые в период более высоких ставок.
- Ставки текущих купонов корпоративных долгосрочных облигаций инфраструктурных компаний во втором квартале были в диапазоне 5,91–12%. Для купона с фиксированной ставкой был характерен более широкий диапазон значений текущего купона (5,07–12%), чем с плавающей (5,9–8,49%). Их движение за последний квартал отражает повышение ключевой ставки. Диапазон ставок купонов по проектным облигациям составил 9–10,44%. Для концессионных бондов он также остался в прежних границах (от 4% до 10%), а доходность находилась на уровне большинства корпоративных семилетних и более долгосрочных облигационных бумаг.
- В сегменте концессионных облигаций в первом полугодии состоялась лишь одна эмиссия на 5 млрд руб., которую провела Новая концессионная компания, привлекая средства на строительство Северного дублера Кутузовского проспекта в Москве. Это был уже второй выпуск облигаций эмитента. Во втором квартале размещений концессионных бондов не происходило, это было связано и с тем, что в 2020 году из-за общей нестабильности на рынке новых проектов, рассчитанных на облигационное финансирование, практически не запустили.
- В прошлом году новым инструментом привлечения средств для финансирования инвестиционных программ монополий стали вечные бонды. Но до середины 2021-го на Московской бирже были размещены лишь соответствующие выпуски РЖД. В конце июня появился еще один эмитент таких бумаг – «Газпром Капитал» – средства от их выпуска будут направлены на газификацию регионов. По нашим оценкам, в перспективе ближайшего полугодия-года на рынок бессрочных займов могут выйти новые игроки, среди них «Почта России». А через другой новый инструмент – СОПФ-облигации от «ДОМ.РФ» – собираются субсидировать создание транспортной и инженерной инфраструктуры в рамках девелоперских проектов.
- ESG-трансформация (ориентация на экологические, социальные и ответственные корпоративные инвестиции) уже началась в банковских организациях, вероятно, вскоре она заденет и компании реального сектора. В большинстве своем из-за существующей структуры бизнеса они пока не готовы к применению «чистых» ESG-инструментов (например, сугубо зеленых или социальных бондов), а для использования смешанных (облигаций устойчивого развития или переходных облигаций) – не хватает достаточной нормативной базы. Вероятнее всего, в ближайшие годы рамочные документы и стандарты будут создавать прежде всего под смешанные инструменты.

СТОИМОСТЬ ДЕНЕГ

Подробнее о том, какие особенности отличают проектное финансирование от корпоративного при запуске инвестпроектов в инфраструктуре, читайте в InfraOne Research Quarterly 2020 #1.

В нашем ежеквартальном обзоре мы представляем срез ставок по займам для корпоративного и проектного финансирования, в том числе под концессионные проекты.

В исследовании приводятся основные отличия проектного финансирования от корпоративного, а также особенности его концессионной формы. Представлены сравнительные данные по кредитному рынку: ставки финансирования, комиссии за предоставление кредита, его невыборку, сроки, возможные грейс-периоды и прочее.

Также в обзоре сравниваются текущие условия на рынке облигационного финансирования: размер купонов, комиссий за организацию выпуска, сроки обращения и др.

Кредитование. Во втором квартале 2021 года Центральный банк ускорил переход от мягкой денежно-кредитной политики к нейтральной: регулятор дважды повысил ключевую ставку (каждый раз на 0,5 п. п.), и к середине 2021 года ее значение достигло 5,5% против 4,5% в начале второго квартала и 4,25% в конце 2020 года.

На протяжении всего второго полугодия 2020-го и начала 2021-го ставки на банковские кредиты под инвестиционные инфраструктурные проекты, по нашей оценке, по-прежнему оставались в прежних диапазонах исторически низких значений: 7,45–12%.

Внутри этого диапазона ставки по новым кредитам сдвинулись к его верхней границе. В ближайшие месяцы мы ожидаем роста банковских ставок на рынке инфраструктурных инвестиционных проектов. Плавающие ставки формировались из базовой ставки Банка России плюс 2,4–5,5% — диапазона, также сохранявшегося на протяжении последних нескольких кварталов.

Причиной возвращения регулятора к нейтральной денежно-кредитной политике стал рост инфляции, вызванный восстановлением спроса на продукцию, но отставанием от него предложения. По оценке Банка России, усилившаяся годовая инфляция вернется к целевым 4% во втором полугодии 2022 года и будет находиться около этой планки в дальнейшем.

По данным регулятора, темпы кредитования в первой половине 2021 года продолжали расти. Повышение ключевой ставки и увеличение доходностей ОФЗ приведут к росту кредитных ставок. Таким образом, по нашим оценкам, период исторически низких ставок почти завершился. В самом Банке России считают, что денежно-кредитные условия еще некоторое время останутся мягкими, что связано с временным лагом влияния решений регулятора на экономику и инфляцию.

По данным ЦБ, на конец апреля объем выданных кредитов нефинансовым организациям увеличился на 1 трлн руб. к концу марта и составил 39,9 трлн руб., а объем просроченной задолженности по ним остался примерно на том же уровне, что и месяцем раньше.

Вместе с этим, несмотря на рост показателей, доходность кредитных организаций в 2021 году постепенно снижалась. По итогам четырех месяцев (самые поздние из имеющихся данных) количество прибыльных банков составило 249 штук с суммарной прибылью 779 млрд руб., а убыточных 100 с суммарным убытком 13,3 млрд руб. Для сравнения, по итогам 2020 года работал 291 прибыльный банк с суммарной чистой прибылью 1,6 трлн руб. и 75 убыточных с общим убытком 32,5 млрд руб.

Уменьшение количества прибыльных банков вызвано тем, что в первом квартале 2021 года чистая процентная маржа банков начала снижаться. Вероятно, что в перспективе года-двух произойдет также снижение чистых

Какой будет ключевая ставка в ближайшие три года?

Начиная с апреля 2021 года Банк России публикует прогноз траектории ключевой ставки в виде диапазонов ее средней величины. При этом фактическая ставка в течении года может выходить за его пределы. Сделанный на трехлетний период прогноз обновляется к «опорным» заседаниям регулятора и должен помочь финансовому сектору быть более подготовленным к возможным действиям Центрального Банка по изменению ключевой ставки.

Согласно апрельскому прогнозу (следующий ожидается в конце июля), диапазон средней ключевой ставки в 2021-м составит 4,8–5,4%, в 2022-м – 5,3–6,3%, а в 2023-м совпадет с диапазоном нейтральных для денежно-кредитной политики значений

(5,0–6,0%). По ожиданиям регулятора российская экономика вернется к докризисным параметрам уже во втором полугодии 2021 года, а в 2022–2023 годах ВВП вырастет в коридоре 2,5–3,5% и 2,0–3,0% соответственно.

Еще одним нововведением станет то, что с июня Банк России накануне заседаний по ключевой ставке начал публиковать результаты макроэкономического опроса аналитиков.

По ожиданиям аналитиков, ставка к концу 2021-го может повыситься до 6–6,3% и, вероятно, сохранится на этом уровне до начала 2023 года, а затем может быть вновь уменьшена до 5,5%.

процентных доходов банков, а роль комиссионных доходов и доходов от вложений в непрофильный бизнес укрепит. На этом фоне банки, имеющие иностранную материнскую компанию, могут оказаться в более выгодных условиях — поскольку у них есть дополнительные источники средств для выдачи кредитов.

Из-за избытка предложений по кредитованию в первом полугодии 2021-го уровень ставок являлся конкурентной составляющей. Но поскольку финансовым институтам невыгодно поступаться собственной доходностью, дополнительная маржа могла перекладываться в размер сопровождающей комиссии. Мы ожидаем, что во второй половине 2021 года процентные ставки для большинства заемщиков начнут расти вследствие повышения ключевой ставки и постепенного снижения объемов господдержки в отдельных сегментах кредитования.

За прошедший год на рынке проектного финансирования, по нашей оценке, не произошло существенного изменения диапазона банковских ставок. К середине 2021 года стоимость кредитования для реализации корпоративных инвестпроектов в инфраструктуре оставалась в прежнем, что и весь последний год, диапазоне: от 7,45% до 10,5%. Но смещение ставок по новым кредитам к верхней границе диапазона во втором квартале сигнализирует о том что, по нашему мнению, нижняя граница диапазона может подняться уже в ближайшие месяцы.

Из-за распределения и переноса части рисков на публичного партнера, ставки для концессионеров по-прежнему могут быть привлекательнее, чем под проекты, которые реализует исключительно частная сторона, и, тем более, чем для строительных компаний, привлекающих кредиты под госконтракты и заказы по 223-ФЗ.

По данным обзора финансовой стабильности ЦБ, опубликованного в конце мая, снижение ключевой ставки в 2019–2020 годах привело к более широкому распространению корпоративных кредитов с плавающей ставкой. К примеру, в течение первого квартала 2021 года объем корпоративных рублевых кредитов с плавающей ставкой увеличился на 35,5%, до 12,5 трлн руб., а доля таких кредитов выросла с 31,6% до 37,9%. Долгосрочные кредиты (сроком более 10 лет) составляют пока 5,4% объема кредитов с плавающими ставками крупных предприятий и полностью относятся к высоким категориям качества.

Скорее всего, в ближайшее время игроки инфраструктурного рынка могут снизить активность в банковских заимствованиях из-за окончания периода низких ставок и начнут готовиться к более высоким ставкам, которые ожидаются на среднесрочном горизонте. Некоторые компании, по нашему мнению, в таких условиях могут обратиться к займам на облигационном рынке.

Облигации. По нашей оценке, в течение второго квартала 2021 года доходность облигаций федерального займа (ОФЗ) в среднем выросла на 20–70 б. п., до 7,25–7,55%. Чем больше был срок до погашения бумаг, тем в меньшей степени их доходность была подвержена росту.

Повышение доходности госбумаг связано с ростом закладываемой страновой премии в связи с санкциями в отношении суверенного долга. Доходности ОФЗ с начала 2021-го возросли и остаются достаточно близко относительно уровней конца марта 2020 года, а снижение доходности длинных иностранных гособлигаций на глобальном рынке способствовало усилению спроса на российские госбумаги срочностью более 5 лет.

Во втором квартале 2021-го разрыв между новым уровнем ключевой ставки и доходностью ОФЗ сократился до 175–205 п. п., а значения доходности по 10-, 15-, 20- и 30-летним бумагам составляли 7,25%, 7,40%, 7,47% и 7,55% соответственно. Хоть доходность государственных бумаг и возросла, но не в такой степени, как была повышена ключевая ставка Банка России.

По данным обзора финансовой стабильности ЦБ, в первом полугодии 2021 года на облигационном рынке компании активно размещали бонды с плавающими ставками: на конец мая объем корпоративных рублевых облигаций с таким купоном превысил 5,1 трлн руб. (по объему 73% облигаций были привязаны к ключевой ставке). У размещения облигаций с плавающей ставкой в период ужесточения денежно-кредитной политики есть свои преимущества: расширение круга инвесторов, не склонных к процентному риску, возможность привлечь больший объем средств, чем при размещении с фиксированным купоном, и на срок свыше пяти лет, и в итоге — возможность экономии на обслуживании долга.

Действия Центрального банка по повышению ключевой ставки во втором квартале 2021 года, по нашим оценкам, сдержали активность компаний реального сектора на рынке размещений длинных бондов.

Корпоративные заемщики инфраструктурной и смежных отраслей заняли «выжидательную» позицию в период окончания исторически низких ставок. Вероятно, здесь сказалось стремление привлечь займы в виде банковских кредитов, а организация эмиссий на открытом рынке требует временных затрат по проработке условий и документации. Помимо этого, на рынке прекращают действие программы льготной поддержки, с чем тоже могло быть связано снижение активности по рефинансированию долга.

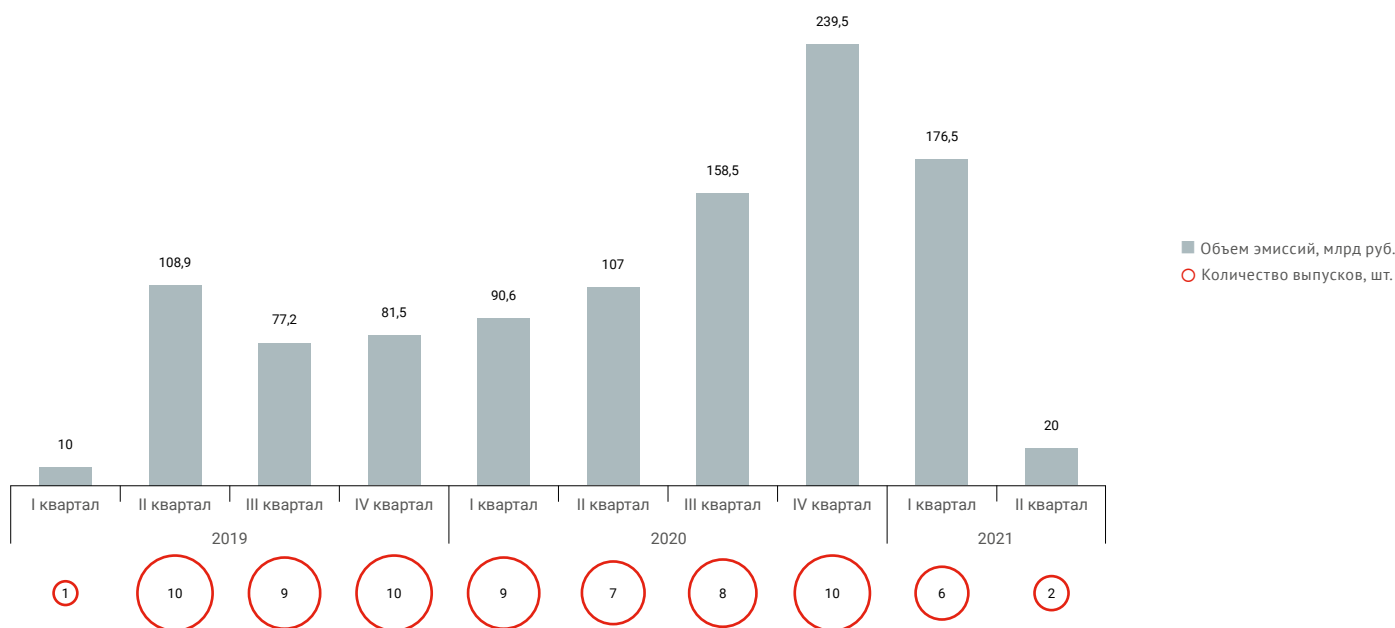
В целом «режим ожидания» привел к тому, что в последние два квартала компании реже прибегали к долгосрочным займам, и чаще — к краткосрочным.

Так, в первой половине 2021 года состоялось семь выпусков облигаций корпоративного сектора сроком обращения свыше семи лет на общую сумму 191,5 млрд руб., а бондов той же выборки сроком размещения менее семи лет — 17 выпусков на 123,2 млрд руб., или 39,1% от общего объема категории. Для сравнения, в 2020 году на «длинные» облигационные заимствования компаний инфраструктурного сектора пришлось 29 выпусков на 547 млрд руб., в то время как бумаги более короткого срока были размещены в виде 34 эмиссий на 220 млрд руб., то есть их доля по объему была заметно меньше (28,7%).

В свою очередь, «затишье» на рынке проектных и концессионных бумаг было связано еще с событиями 2020 года: для эмиссий таких облигаций требуется глубокая проработка структуры и финансирования проекта, а прошлогодняя нестабильность сдержала запуск качественных инициатив, поэтому отсутствие новых выпусков в этой категории бумаг неудивительно.

Рисунок 1. Поквартальное распределение облигационных выпусков инфраструктурных компаний в 2019–2021 годах

млрд руб.



Источник: данные Cbonds, анализ InfraOne Research

Мы отслеживали условия размещенных в первом полугодии 2021 года выпусков корпоративных бондов со сроком погашения более семи лет и с объемом свыше 1 млрд руб. Эмитенты относились к инфраструктурным и смежным секторам (агропромышленному и сельскохозяйственному сектору, ИТ-сфере, связи, транспортному и строительному сектору, исключая жилищное строительство), а также к естественным монополиям.

У проектных бондов пороговый объем составлял 500 млн руб. для размещенных выпусков с погашением как минимум через семь лет. В выборку концессионных облигаций попали все размещенные за последние шесть месяцев выпуски.

В сегменте **корпоративных заимствований** во втором квартале 2021 года заметно снизилось количество и объем размещений в отслеживаемых нами секторах: появилось лишь два новых выпуска АФК «Система» и ФСК ЕЭС, каждый объемом 10 млрд руб. (см. таблицу 1). В то же время в первом квартале 2021-го состоялось пять выпусков на общую сумму 171,5 млрд руб. Полученные в результате размещения средства направлялись на общекорпоративные цели (в том числе рефинансирование текущих кредитных обязательств) и финансирование инвестиционных программ.

Коридор ставок купонов корпоративных бумаг в первом полугодии изменился из-за повышения ключевой ставки и составил 5–8,2%, его верхняя граница выросла на 0,4 п. п.

Если анализировать расширенную выборку облигаций эмитентов корпоративного сектора по бумагам, обращающимся более семи лет в объеме более 1 млрд руб. и размещенным с 2009 года, то коридор значений текущего купона при плавающей ставке на конец первого полугодия 2021-го составил 5,91–8,49% против 4–7,8% три месяца назад. Для бумаг с фиксированной ставкой диапазон теперь составляет 5,07–12% против 5,4–11,58% ранее.

В сегменте **проектных облигаций** коридор фиксированных ставок остался в том же диапазоне 9–10,44%, для выпусков с плавающим купоном ставка составила 8,68%.

Ставки текущих купонов в сегменте **концессионных облигаций** в первом полугодии 2021-го находились в диапазоне 4–10%. В первой половине 2021-го провели лишь одно размещение – в феврале состоялся второй выпуск Новой концессионной компании (выпуск Б2) на 5 млрд руб., купон по которому установили на уровне 5,85% (см. таблицу 1). Традиционно после размещения концессионные и проектные бумаги предлагают доход в тех же границах, что и корпоративные облигации инфраструктурных и государственных компаний, зачастую ближе к верхней отметке этого диапазона.

Таблица 1. Облигационные выпуски размещенные в первом полугодии 2021 года

Указаны выпуски со сроком погашения более семи лет эмитентов инфраструктурной или смежных отраслей.

Эмитент	Серия	Объем, млрд руб.	Тип бумаги	Купон	Текущий купон	Количество выплат купона в год	Дата размещения выпуска	Погашение	Отрасль работы компании-эмитента
«Вересаева б»	001КО-01	65	Корпоративная	1–28 купоны – Ключевая ставка ЦБ	5,5%	4	03.02.2021	26.01.2028	Строительство и девелопмент
Новая концессионная компания	Б2	5	Концессионная	1–2 купоны – 5,85%, 3–58 купоны – (9,3% – накопленный ИПЦ)	5,85%	2	12.02.2021	11.11.2049	Строительство и девелопмент
РЖД	001Б-08	24	Корпоративная	Доходность пятилетних ОФЗ + премия (премия: 1–10 купонам – 1,75%, 11–20 – 2,25%, далее – 2,7%)	7,8%	2	25.02.2021	Бессрочная	Транспорт
АФК «Система»	001Р-18	5	Корпоративная	1–11 купоны – 6,9%, 12–40 купоны – ставку определяет эмитент	6,9%	4	01.03.2021	17.02.2031	Связь и телекоммуникация
АФК «Система»	001Р-19	12,5	Корпоративная	1–16 купоны – 7,35%, 17–40 купоны – ставку определяет эмитент	7,35%	4	01.03.2021	17.02.2031	Связь и телекоммуникация
«Вересаева б»	001КО-02	65	Корпоративная	Ключевая ставка ЦБ	5%	4	18.03.2021	09.03.2028	Строительство и девелопмент
АФК «Система»	001Р-20001Р-20	10	Корпоративная	1–10 купоны – 8,2%, 11–20 купоны – ставку определяет эмитент	8,2%	2	12.05.2021	30.04.2031	Связь и телекоммуникация
ФСК ЕЭС	001Р-03R	10	Корпоративная	1–28 купоны – 7,5%, 29–60 купоны – ставку определяет эмитент	7,5%	4	09.06.2021	21.05.2036	Энергетика

Источник: данные Cbonds, анализ InfraOne Research

Новые дефолты и досрочные погашения

Как известно, в конце 2020 года произошли дефолты по четырем выпускам эмитентов концессионных бумаг «Концессии теплоснабжения» (выпуски 02 и БО-01) и «Концессий водоснабжения» (выпуски 01 и 05).

Во втором квартале 2021-го из-за отсутствия достаточного объема денежных средств произошли дефолты по выплате купона и номинала еще у четырех выпусков этих эмитентов: двух у «Концессий теплоснабжения» (01 и 04) и двух у «Концессий водоснабжения» (02 и 04). Общий объем непогашенных обязательств составил 871 млн руб., из которых 487 млн руб. составляли необходимую выплату купона.

По данным портала раскрытия корпоративной информации, при попытке произвести досрочное погашение по некоторым выпускам оба эмитента столкнулись с отсутствием достаточного объема денежных средств и дали согласие представителю владельцев облигаций на обращение в суд. Ранее мы ожидали, что, как только ситуация с потоком входящих платежей от пользователей стабилизируется, компании, скорее всего, смогут погасить обязательства перед держателями бондов.

Шанс реструктуризировать займы и отсрочить платежи у ключевых игроков рынка остается высоким. Поскольку пока рынок концессионных бондов является «клубным», а владельцами облигаций зачастую выступают аффилированные с бенефициаром проекта структуры, они, вероятно, смогут договориться о переносе выплат на год. Бенефициаром обеих компаний из коммунальной сферы является ИК «Лидер», которая контролирует значимую часть рынка концессионных бондов.

На рынке проектных облигаций ни погашений, ни дефолтов по бумагам в первой половине 2021 года не происходило. А на рынке корпоративных бумаг за это время погасили 12 выпусков, удовлетворяющих нашим критериям отбора, общим объемом 100 млрд руб. Досрочные погашения прошли по четырем выпускам на общую сумму 35 млрд руб.: ФСК ЕЭС (24), «МРСК Центра» (БО-06), «МегаФон» (БО-001Р-02) и «Атомэнергопром» (БО-08). Эти бумаги имели установленные даты возможного выкупа бумаг эмитентом, мы связываем такие действия еще и с желанием их эмитентов снизить долговую нагрузку и, возможно, рефинансировать долг по более низкой ставке (все эти выпуски размещались до середины 2018 года, когда ключевая ставка ЦБ составляла 7,25%).

Новые инструменты. Интерес к размещению *вечных облигаций* в 2021 году на российском рынке начали проявлять новые компании инфраструктурного сектора (ранее их эмитировали только РЖД), а также смежных отраслей.

Так во втором квартале стало известно, что возможность размещения «вечных» облигаций на сумму до 15 млрд руб. рассматривает ключевой отечественный авиаперевозчик «Аэрофлот». Но пока он (как, например, и «Автодор») не может прибегнуть к этому инструменту, так как не имеет необходимого для этого национального кредитного рейтинга: у перевозчика есть лишь международный рейтинг – «BB-» от Fitch Ratings. Еще одним условием выпуска таких бумаг является одобрение 95% акционеров, а правительство, владеющее 57,3% «Аэрофлота», в лице Минфина выступило против выпуска бессрочных облигаций организацией, поскольку не планирует превращать вечные бонды в инструмент массовой поддержки госкомпаний.

В конце июня «Газпром Капитал» разместил вечные бумаги в объеме 60 млрд руб. для финансирования газификации регионов России. Для этих бондов установлены полугодовые купоны в размере 8,45% и возможность выкупа их эмитентом предусмотрена через 4,5 года. На следующие пять лет ставка будет устанавливаться по формуле доходность пятилетних ОФЗ + 2%, а после 9-го года в обращении она будет равняться доходности пятилетних ОФЗ + 2,45%. Также предусмотрена возможность эмитента не выплачивать купонный доход. В этом случае в соответствии с постановлением правительства, он будет компенсирован госсубсидией в адрес владельцев облигаций в пределах лимитов Минэнерго.

Таким образом, среди российских эмитентов реального сектора инструментом вечных облигаций уже воспользовались РЖД (включая и выпуск бессрочных еврооблигаций) и «Газпром» (за рубежом эмитентом выпусков был Gaz Finance, а на отечественном рынке – «Газпром Капитал»). С помощью вечных облигаций на российских и иностранных биржах компании небанковского сектора уже привлекли средства в объеме, эквивалентном 616 млрд руб.

С июня 2021 года после изменений в законодательстве возможна эмиссия бессрочных бумаг «Почты России», еще в июле 2020 года руководство компании намеревалось привлечь 70 млрд руб. для модернизации системы логистики. Несмотря на то что реорганизация в АО произошла в конце 2019 года, то есть менее пяти лет назад, для «Почты России» сделали исключение: необходимая для выпуска вечных бондов хорошая финансовая история компании будет учитываться и до ее преобразования. Нынешний кредитный рейтинг компании от национальных агентств является высшим, поэтому, мы не исключаем, что до конца 2021 года на рынке могут разместить первый вечный выпуск «Почты России». Мы предполагаем, что привлекательность вложений, как и в предыдущих случаях, может обеспечить государственная гарантия на выплату купонов.

Таблица 2. Вечные облигации отечественных компаний реального сектора в обращении в России и за рубежом

■ - зеленые вечные бонды

Эмитент	Серия	Объем размещения, млрд руб.	Цель займа	Ставка купона	Дата размещения	Биржа	Частота выплат купона	Период до call-опциона
РЖД	РЖД-001Б-01	30	Дофинансирование инвестиционной программы	6,55% (доходность пятилетних ОФЗ + 1,55%) через 5 лет: доходность пятилетних ОФЗ + 1,55% + 0,5% через 10 лет: доходность пятилетних ОФЗ + 1,55% + 0,95%	26.06.2020	Московская	Полугодие	5 лет
	РЖД-001Б-02	20		7,3% (доходность семилетних ОФЗ + 1,75%) через 5 лет: доходность семилетних ОФЗ+1,75%+0% через 10 лет: доходность семилетних ОФЗ+1,75%+0,5%	31.07.2020	Московская	Полугодие	5 лет

- зеленые вечные бонды

Эмитент	Серия	Объем размещения, млрд руб.	Цель займа	Ставка купона	Дата размещения	Биржа	Частота выплат купона	Период до call-опциона
РЖД	Вечнозеленый выпуск 001Б-03*	100	Финансирование проектов экологически чистого транспорта	1-й купон: 7,25%; 2–10-й купоны: доходность пятилетних ОФЗ + 1,65%; 11–20-й купоны: доходность пятилетних ОФЗ + 2,15%; 1-й и далее: доходность пятилетних ОФЗ + 2,6%	30.09.2020	Московская	Полугодие	5 лет
	РЖД-001Б-04	80	Расходы в рамках текущей деятельности эмитента	7,25% (доходность пятилетних ОФЗ + 1,65%) через 5 лет: доходность пятилетних ОФЗ + 1,65% + 0,45% через 10 лет: доходность пятилетних ОФЗ + 1,65%+0,95%	22.10.2020	Московская	Полугодие	5 лет
	РЖД-001Б-05	33		7,25% (доходность семилетних ОФЗ + 1,75%) через 10 лет: доходность семилетних ОФЗ + 1,75% + 0,95%	30.11.2020	Московская	Полугодие (первый купон – 275 дней, далее – по 182 дня)	5 лет
	РЖД-001Б-06	40		7,25% (доходность пятилетних ОФЗ + 1,75%) через 5 лет: доходность пятилетних ОФЗ + 1,75% + 0,5% через 10 лет: доходность пятилетних ОФЗ + 1,75% + 0,95%	03.12.2020	Московская	Полугодие (первый купон – 305 дней, далее – по 182 дня)	5 лет
	РЖД-001Б-07	10		7,25% (доходность семилетних ОФЗ + 1,75%) через 5 лет: доходность семилетних ОФЗ + 1,75% + 0% через 10 лет: доходность семилетних ОФЗ + 1,75% + 0,95%	10.12.2020	Московская	Полугодие (первый купон – 275 дней, далее – по 182 дня)	5 лет
	РЖД-001Б-08	24		7,8% (доходность пятилетних ОФЗ + 1,75%) через 5 лет: доходность пятилетних ОФЗ + 1,75% + 0,5% через 10 лет: доходность пятилетних ОФЗ + 1,75% + 0,95%	25.02.2021	Московская	Полугодие первый купон – 295 дней, далее – по 182 дня)	5 лет
	Еврооблигации в швейцарских франках (бессрочная) **	20,1 (€250 млн)		Расходы на использование экологически чистого транспорта	3,125% с 2027 года: 5Y CHF SARON Swap rate + 3,439%; через 10 лет: 5Y CHF SARON Swap rate + 3,439% + 0,25%; через 25 лет: 5Y CHF SARON Swap rate + 3,439% + 1%	23.03.2021	Швейцарская	Год
«Газпром» (Эмитент выпуска – Gaz Finance Plc.)	4,5985% perp., USD	107,83 (\$1,4 млрд)	Общекорпоративные цели, преимущественно для рефинансирования текущих долговых обязательств	4,5985% с 26.01.2026: 5Y UST Yield + 4,264%; через 10 лет: 5Y UST Yield + 4,264% + 0,25%; через 25 лет: 5Y UST Yield + 4,264% + 1%	13.10.2020	Ирландская	Полугодие	5 лет
	3,897% perp., EUR	91 (€1 млрд)		3,897% с 26.01.2026: 5Y EUR Swap rate + 4,346%; через 10 лет: 5Y EUR Swap rate + 4,346% + 0,25%; через 25 лет: 5Y EUR Swap rate + 4,346% + 1%	13.10.2020	Ирландская	Год	5 лет
«Газпром Капитал»	001Б-02	60	Финансирование проектов группы «Газпром», связанных с газификацией регионов России	8,45% (доходность пятилетних ОФЗ + 1,5%) через 4 года: доходность пятилетних ОФЗ + 1,5% + 0,5% через 9 лет: доходность пятилетних ОФЗ + 1,5% + 0,95%	25.06.2021	Московская	Полугодие	4,5 года, последующие – каждые 5 лет

* Выпуск имеет независимое мнение от «Эксперт РА» о соответствии стандартам GBI ICMA, методическим рекомендациям по развитию инвестиционной деятельности в сфере зеленого финансирования ВЭБ.РФ.

** Соответствует стандартам GBI ICMA.

Источник: данные Cbonds, анализ InfraOne Research

Пока на рынке имеется лишь один выпуск СОПФ-облигаций на 10 млрд руб. от СОПФ «Фабрика проектного финансирования» (дочернее предприятие ВЭБ.РФ), выпущенный еще до пандемии, в конце 2019 года.

Московская биржа в мае зарегистрировала новую программу выпуска **зеленых бумаг** в секторе возобновляемых источников энергии размером до 100 млрд руб. — эмитентом стал «Атомэнергопром», входящий в госкорпорацию «Росатом». В конце июня провели первое размещение в рамках этой программы — облигации в объеме 10 млрд руб. сроком обращения пять лет и полугодовой ставкой купона в размере 7,5%. Выпуск имеет независимое заключение о соответствии стандартам зеленых бумаг ICMA, рекомендациям ВЭБ. РФ от «Эксперт РА» и находится в секторе устойчивого развития Мосбиржи. Средства от размещения направят на рефинансирование проекта по строительству ВЭС на 660 МВт в рамках стратегической программы «Ветроэнергетика». До конца года компания может провести еще одну зеленую эмиссию, но, по данным представителей эмитента, это будет зависеть от альтернатив по банковскому кредитованию.

В 2021 году на рынке появились также **квазигосударственные возможности заимствования**, например, целевые займы застройщику или региональному бюджету по минимальной ставке 3–4% годовых, субсидируемой компанией «ДОМ.РФ». Одна из первых инициатив, которая может рассчитывать на поступление льготных денег, — проект группы ЛСР по застройке жилого района на территории бывшего аэродрома «Ржевка» в Ленинградской области. На строительство инженерной и транспортной инфраструктуры могут направить средства, полученные за счет выпуска СОПФ-облигаций «ДОМ.РФ» со сроком погашения свыше 10 лет. Но пока не урегулирован вопрос поручительства и гарантий от региона, которые являются необходимым условием предоставления льготного финансирования застройщику. Скорее всего, возможность получить последнее появится лишь у крупных и сильных игроков-девелоперов.

Напомним, что в апреле 2021-го Банк России зарегистрировал бессрочную программу облигаций СОПФ «Инфраструктурное общество» (дочерняя структура «ДОМ.РФ») объемом до 1 трлн руб. и максимальным сроком размещения бумаг на 30 лет. Во второй половине 2021 года запланировано размещение бумаг в объеме до 30 млрд руб., а в ближайшие три года через этот инструмент рассчитывают получить 150 млрд руб. Средства будут направлены на инфраструктуру для жилищного строительства и формирования городской среды и будут выдаваться на срок до 15 лет под льготную ставку, а купонный доход по таким облигациям будет обеспечиваться субсидией из федерального бюджета. В июне регулятор зарегистрировал дебютный выпуск бумаг по этой программе.

В конце июня правительство ввело **новую меру поддержки отрасли обращения с отходами**: теперь Российский экологический оператор (РЭО) за счет субсидии в виде имущественного взноса сможет на возвратной основе выкупать облигации со сроком погашения не более 10 лет и ставкой купона 3% в объеме не более 28,9% от общей стоимости проекта. Известно, что РЭО вложит 6 млрд руб. в 13 проектов в 11 регионах за счет выкупа облигаций компаний, реализующих проекты. В пул поддерживаемых инициатив входят создание комплекса переработки отходов «Нева» в подмосковном Поварово (реализует компания «ЭкоЛайн»), реализация проекта по утилизации и захоронению отходов в Ленинградской области. На поддержку также рассчитывают проекты в Москве, Тульской, Самарской, Пензенской, Ростовской и Сахалинской областях, Пермском и Краснодарском краях, а также Ханты-Мансийском автономном округе. Ожидается, что проекты по переработке и утилизации отходов будут запущены в 2022–2023 годах.

Подобные меры помогут создать и привлечь долговое финансирование в сферу ТКО, а также послужить отправной точкой внедрения зеленых стандартов при создании инфраструктуры. Такие льготные средства в среднем в два-три раза дешевле банковского кредита, а потому они могут поддержать реализацию проектов в этой недофинансированной сфере.

Подробнее о том, на какие сферы и в каком объеме были направлены средства регионов, читайте в *InfraOne Research Weekly #4 2021*.

Субфедеральные зеленые эмиссии

С конца мая 2021 года по новым правилам листинга Московской биржи в сектор устойчивого развития допускаются субфедеральные и муниципальные облигации, направленные на финансирование проектов в экологии, защите окружающей среды и на социально значимые инициативы.

А в апреле и мае Москва провела первые за почти десять лет размещения традиционных и зеленых облигаций на общую заявленную сумму 210 млрд руб. Все эмиссии по 70 млрд руб. со сроком обращения три и пять лет для традиционных бондов и семь лет для зеленого выпуска. Купоны выплачиваются раз в полгода и установлены на уровне 6,55%, 7,2% и 7,38% соответственно.

Размещение зеленого выпуска прошло 27 апреля и спрос в 1,2 раза превысил объем предложения. Первоначальный ориентир ставки купона составлял 7,29–7,38%. По итогу ставка была установлена в размере 7,38%, а доходность к погашению составила 7,52%. При этом доходность ОФЗ с погашением в том же году, что и у этих бумаг (то есть в 2028-м) составила 6,92%. Эмитент не достиг экономии на ставке в этом выпуске, несмотря на то, что обычно для зеленых бумаг характерно наличие гринума (дисконт за «зеленость»).

Фактически Москва понесла дополнительные расходы на верификацию бумаг, при этом премия к ОФЗ сопоставимой дюрации у этих бумаг Москвы оказалась выше, чем у классического выпуска, размещенного в апреле. Поскольку это был первый выпуск в своем роде ожидать наличия гринума пока рано. Впоследствии он может возникнуть за счет более широкого участия инвесторов и наличия как минимум пяти – восьми выпусков. В этом случае экономия в ставке купона может достигнуть 5–10 б. п.

Полученные от зеленых облигаций средства будут направлены на замену автобусного парка Москвы на электробусный, а также на строительство Большой кольцевой линии метро, результатом чего станет снижение выбросов загрязняющих

веществ от автотранспорта. Данный выпуск внесен в Ломбардный список ЦБ. Соответствие выпуска принципам зеленых облигаций ICMA, а также методологическим рекомендациям ВЭБ.РФ подтверждены в независимом мнении «Эксперт РА».

Всего власти столицы планируют привлечь 396 млрд руб., из которых на конец июня привлекли 114 млрд руб. В российском правительстве ожидают, что объем рынка субфедеральных облигаций в 2021 году способен достичь рекордных 800 млрд руб.

Для регионов выгоды от размещения облигаций больше, чем от использования банковского кредитования: в последнем случае предложение обычно поступает от единственного участника, а в облигационных займах спрос на бумаги формируется пулом инвесторов и ставка в процессе размещения снижается по мере роста интереса инвесторов. Хотя при организации облигационных размещений требуется время для подготовки документации.

Объем инфраструктурных расходов регионов в 2020 году, по нашей оценке, превысил 1,8 трлн руб., причем более трети средств – от 600 до 800 млрд руб. – относились к социальной инфраструктуре или к экологии, а значит, могли быть привлечены через выпуск зеленых или социальных бумаг. Но активность регионов в этом случае ограничивают их финансово-экономическое состояние и высокая долговая нагрузка. Долг почти половины субъектов к концу 2020 года превышал 50% их налоговых и неналоговых доходов.

Но даже в таких стесненных условиях регионы могут стимулировать выпуск проектных и концессионных облигаций под местные проекты. Сам субъект может предложить эмитенту классические или условные гарантии в рамках проекта (например, гарантию минимальной доходности по проекту, плату концедента и т. д.). Использование такого подхода позволяет регионам не увеличивать свою долговую нагрузку, но при этом реализовать запланированные проекты в публичной инфраструктуре.

Тренды рынка. На отечественном рынке медленно начинается активно идущая во всем мире ESG-трансформация банковского сектора, то есть ориентация на инвестиции, которые помимо прямых экономических выгод учитывают положительное влияние на окружающую среду, социальные эффекты и качество управления. В перспективе такая трансформация кредитных организаций способна усложнить доступ к ликвидности компаниям реального сектора, не уделяющим внимание соответствию принципам устойчивого развития.

По оценке «Эксперт РА», треть крупнейших банков уже ввели ключевые показатели на основе ESG-метрик в свои кредитные и инвестиционные процессы. Ожидается, что к началу 2022 года доля этих финансовых учреждений достигнет 50%. В России наличие ESG-сертификации пока дает лишь имиджевые плюсы, но за рубежом это означает заинтересованность со стороны большего количества инвесторов и возможность привлечения менее дорогостоящего фондирования.

Так как российская экономика во многом завязана на промышленность углеродного и смешанного типа, применение абсолютно зеленых инструментов в стране пока невозможно.

Однако, в мире есть переходные инструменты, позволяющие выходить на рынок ответственного финансирования компаниям с повышенным углеродным следом. В современном отечественном нормативном поле есть возможности для выпуска сугубо зеленых или социальных бондов, но нет возможности для использования смешанных инструментов, которые позволили бы реализовать более широкий пул инициатив: облигации под соответствующие показатели эффективности (sustainability-linked-bonds), облигации устойчивого развития (sustainability bonds) и переходные облигации (transition bonds).

В июне 2021 года Банк России вынес на обсуждение проект изменений в стандарты эмиссии, по которым теперь эмитенты зеленых и социальных бумаг при нецелевом использовании средств не обязаны досрочно выкупать выпуск у инвесторов. Предполагается, что изменения вступят в силу во второй половине 2021 года. Последствиями нецелевого использования могут стать досрочное погашение облигаций, их обратный выкуп эмитентом, повышение размера дохода по облигациям или иные действия, предусмотренные в соответствующем решении о выпуске. Также изменениями в стандарты эмиссий предлагается собирать средства не только под конкретный проект, но и в рамках инвестполитики по отбору инициатив с расчетом, что сам проект будет выбран уже позднее.

Equity. Собственный капитал инвестора в проектном финансировании – наиболее рискованная инвестиция в проект, так как в очередности погашения она стоит после кредитных средств и облигационных займов. Как правило, банки готовы кредитовать лишь в случае, если около 10–30% объема проекта финансирует сам инвестор. Это гарантирует, что его интерес к реализации инвестпроекта и завершению стройки либо реконструкции сохранится. Для концессий, в особенности крупных, финансовые организации традиционно ориентируются на более низкий уровень минимального объема собственных средств заемщика в проекте – около 10%.

Повышенный риск вложений инвестора в проект обуславливает большую ожидаемую доходность. Инвестор планирует уровень возврата средств, превышающий ставку банка по кредиту в 1,5–2 раза. Так как общий уровень ставок по заемному финансированию стабилизировался к середине 2021-го и в перспективе начнет расти, мы полагаем, что ожидаемая доходность на собственный капитал тоже в ближайшие месяцы начнет повышаться.

Подробнее о том, какие виды облигаций зеленого финансирования имеются в мире и их особенностях, читайте в аналитическом обзоре «Инвестиции в инфраструктуру. Экология».

Таблица 3. Сравнение стоимости заемного финансирования, в том числе проектного и инфраструктурного, в России

Для сравнения в качестве заемщика принимается компания, связанная с публичной инфраструктурой (естественная монополия, промышленная или строительная компания), либо специальная проектная компания (СПК), созданная для реализации инфраструктурных инвестиционных проектов.

Данные на конец июня 2021 года.

«-» – недостаточно информации в открытом доступе, либо отсутствует практика применения инструмента

Показатель	Проекты, финансируемые без государственного участия		Проекты, финансируемые с государственным участием				
	Корпоративное финансирование	Инвестиционные проекты по созданию объектов инфраструктуры (исключая строительство коммерческой недвижимости)	Проектное финансирование (PF)				
			Концессии				
Право собственности на основной объект	Частный инвестор	Частный инвестор	Государство				
Право собственности на иное имущество	Частный инвестор	Частный инвестор	Варианты: частная сторона или государство				
Банкуемость	Средняя – высокая (возможны преференции при хорошем кредитном рейтинге заемщика или хороших показателях кредитных ковенант)	Средняя – высокая	Высокая (при объеме проекта свыше 3–4 млрд руб.) При оценке привлекательности дополнительную роль играет финансовая устойчивость концедента				
Подход к оценке заемщика	Консервативный (возможны улучшения при хорошем кредитном рейтинге заемщика или хороших показателях кредитных ковенант)	Более гибкий (для российского рынка может иметь значение конечный бенефициар проекта)	Более гибкий (при наличии у банка опыта работы с таким инструментом) Предъявляются несколько другие требования (например, наличие прямого соглашения)				
Увеличение долговой нагрузки на компанию-бенефициара (отражение займа на балансе)	Да	Нет, при отсутствии контроля (50% долей/акций или иной контроль)					
Необходимость передавать в залог создаваемый основной объект	Да	Да	Нет				
Распределение рисков	На компании-заемщике	На СПК (между участниками проекта)	Между участниками СПК и публичной стороной				
Риски для основного бизнеса	Неуправляемые. Риск на основном бизнесе	Управляемые. Локализируются в рамках проекта					
Защищенность от изменения налоговой нагрузки	Отсутствует	Отсутствует	Да. Правило «дедушкиной оговорки»				
Защищенность от изменений законодательства	Отсутствует	Отсутствует	Средняя. Правило «дедушкиной оговорки»				
Софинансирование со стороны государства	-	-	Возможно (механизм встроен в законодательство)				
КРЕДИТОВАНИЕ							
Объем капитальных затрат по проекту, млрд руб.	>20	10–40	<3	3–20	20–70	>70	
Ставка по кредиту, % годовых	Фиксированная	7,45–10,5*	9,2–11	9,3–12	–	–	9,43–9,5 **
	Плавающая	Ключевая ставка (КС) + (2,39–5,5)	КС + (2–3,75)	КС + (3–4)		КС + (2–2,5)	КС + (1,2–2,3) ** Меньшая ставка достигается при ее субсидировании со стороны института развития
Срок кредита, лет	Средний	До 7	4,5–10	7–10			
	Максимальный	12	11–12	10–12 Исключения по сроку могут быть предусмотрены для крупных проектов – до 20 лет			
Максимальный резерв по кредиту согласно правилам ЦБ, % от суммы	До 100 (меньший резерв по кредиту могут получить госкомпании и ограниченное число финансово устойчивых игроков)		0–20	0–20 (крупнейшие госбанки с опытом на рынке, как правило, оставляют нулевые резервы в соответствии со своей внутренней политикой)			
Льготный период (по телу долга) ***, лет	Средний	–	3	–	2		
	Максимальный	Может быть ограничен периодом строительства по договору	3,5–4	3 (обычно ограничивается сроком строительства объекта)			

* Данные Банка России.

** Заимствование возможно в форме синдицированного кредита.

*** Отсрочка погашения тела кредита регулярными платежами для снятия нагрузки с заемщика. Обычно предоставляется в случае строительства объекта с «нуля» (greenfield) и обычно отсутствует в brownfield-проектах.

Показатель	Проекты, финансируемые без государственного участия		Проекты, финансируемые с государственным участием			
	Корпоративное финансирование	Инвестиционные проекты по созданию объектов инфраструктуры (исключая строительство коммерческой недвижимости)	Проектное финансирование (PF)			
			Концессии			
Комиссия за предоставление (открытие) кредитной линии, % от предоставляемой суммы	0,5–1	0,5–1,5	1	0,5–1	0,5	0,25–0,5 (при субсидировании ставки со стороны института развития) возможно распределение этой суммы во времени
Комиссия за невыборку кредита, % годовых от суммы неиспользованного лимита	–	0,4–1	1	0,5–1	0,5	0,3–0,5
Требование к поддержке уровня DSCR (финансовый коэффициент покрытия долга)	1,2	1,2–1,3	1,2 (зависит от отрасли реализации проекта. Например, в образовании этот показатель может составлять 1 (при условии наличия резервного счета по обслуживанию долга), а в ЖКХ может быть и 1,4)			
Требование по минимальному размеру собственных средств заемщика в проекте, % от стоимости проекта	Не применимо	15–30	До 10–20 (в концессионных проектах возможно закладывать наличие акционерного капитала на уровне 10%, хотя в таком случае проект становится «агрессивным» для кредитующей организации. Возможно привлечение капитала через субординированные займы от акционеров)			
ОБЛИГАЦИОННОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ						
Объем капитальных затрат по проекту, млрд руб.	>20	10–40	<3	3–20	20–70	>70
Выпуски с погашением минимум через семь лет, прошедшие размещение в первом полугодии 2021-го	В выборку попали выпуски объемом свыше 1 млрд руб. Включают компании агропромышленного и сельскохозяйственного сектора, ИТ-сферы, связи, транспортного, энергетического и строительного секторов (исключая жилищное строительство) и монополии, такие как РЖД, МРСК, Русгидро.	В выборку попали выпуски объемом свыше 0,5 млрд руб. Включают выпуски облигаций на выполнение инвестиционных проектов таких компаний, как РЖД, ЗСД и прочих.	Концессионные выпуски для проектов размером до 3 млрд руб. приходятся на сферу ТКО, некоторые проекты водоснабжения, социальную инфраструктуру (спортивные объекты).	Концессионные выпуски для проектов стоимостью от 3 до 20 млрд руб. приходятся на сферы водоснабжения, теплоснабжения.	Концессионные выпуски для проектов стоимостью от 20 до 70 млрд руб. приходятся на сферы водоснабжения, теплоснабжения, автодорог и городского рельсового транспорта.	
Комиссия за организацию выпуска, % от объема размещения	0,05–0,5	0,5–3 (чем сложнее выпуск, тем выше комиссия)				
Срок обращения, лет	Средний	7–10	7–10	14	14	–
	Предельный	15/бессрочный	30	49 (выпуск Тверской концессионной компании, по которому 23 августа 2017, 2018, 2019 и 22 августа 2020 годов произошли дефолты по выплатам купонного дохода, с 8 ноября 2018 года прекращены торги на Московской бирже)		
Ставка купона, % годовых	Фиксированная (средняя)	6,9–8,2 <i>Ставки по обращающимся выпускам: 5,07–12</i>	<i>Ставки по обращающимся выпускам:</i> 9–10,44	В текущем периоде выпусков не было. <i>Ставки по обращающимся выпускам:</i>		5,85; 6,2
	Плавающая	5–7,8 <i>Ставки по обращающимся выпускам: КС + (0–3) Доходность семилетних ОФЗ + (0,49–1,75) Доходность пятилетних ОФЗ + (1,65–2,7) ИПЦ + (1–2,5) 5,91–8,49</i>	<i>Доходность 10-летних ОФЗ + (1–1,5) 8,68</i>	<i>КС + (1–1,5) ИПЦ + (2,75–4,5) 5,77–10</i>	<i>КС + (2–3,5) ИПЦ + (3–4) 6,21–7,75</i>	<i>КС + (2–3,5) ИПЦ + (2,5–4) 4–8,91</i>
Частота выплат купона	Средняя	Год/полугодие/квартал	Год/полугодие/квартал	Год/полугодие	Год/полугодие	Год/полугодие/квартал
	Минимальная	Квартал	Квартал	Квартал	Квартал	–
Льготный период, лет	Средний	Нет	Нет	0,5–2 в текущем периоде выпусков не было	–	–
	Максимальный	–	–	2,5	–	–

Источник: данные проектов, банков, Cbonds, Finam. Bonds, расчеты и анализ InfraOne Research (в том числе по заключенным и планируемым концессионным соглашениям)

ОГОВОРКА

Обзор подготовлен InfraOne Research, аналитическим подразделением инвестиционной компании InfraOne, и публикуется в целях информирования участников рынка и других заинтересованных лиц о наиболее актуальных вопросах инфраструктурных инвестиций.

Приведенные выводы, экспертные оценки и прогнозы, если не указано иное, отражают позицию аналитиков InfraOne Research, а не профильных подразделений компании, не претендуют на полноту анализа той или иной отрасли, проекта или финансового инструмента и актуальны по состоянию на дату публикации.

Авторы не несут ответственность за точность и актуальность данных, оценок и прогнозов. Обзор не может служить основанием для принятия каких-либо инвестиционных решений, не является рекламой или офертой, а публикуется исключительно в информационных целях.

ОБ INFRAONE

Инвестиционная компания InfraOne («Первая инфраструктурная компания») специализируется на прямых инвестициях в инфраструктуру. Компания в своих интересах или интересах третьих лиц осуществляет организацию проектов и сделок, управление ими, финансирование проектов, а также предоставляет сервис инвестиционного консультирования, аналитической поддержки и продвижения проектов.

В первую очередь, интерес для InfraOne представляют инвестиции в проекты, структурированные через ГЧП, концессии, проектное финансирование. Компания является независимым игроком и реализует проекты в железнодорожной, автодорожной, аэропортовой, портовой, иной транспортной, энергетической, социальной, медицинской, телекоммуникационной и других инфраструктурных сферах.

ОБ INFRAONE RESEARCH

InfraOne Research – исследовательская группа инвестиционной компании InfraOne. Группа автономно анализирует все значимые инвестиционные планы, проекты и события в различных отраслях инфраструктуры. При этом в аналитике приводится только общедоступная информация по этим проектам.

Материалы InfraOne Research распространяются на ключевых деловых форумах страны – Петербургском международном экономическом форуме, Российском инвестиционном форуме, на «Транспортной неделе», «Российской неделе ГЧП» и других.

Подписаться на аналитические отчеты InfraOne Research можно на сайте infraone.ru