

23 січня 2020 р.

# **ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ В РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР ЕКОНОМІКИ**

**С. Волков**  
Голова правління Агентства по  
рефінансуванню житлових кредитів  
Президент Української Національної  
Іпотечної Асоціації

# ІНФРАСТРУКТУРНІ ОБЛІГАЦІЇ

Облігації з цільовим призначенням залучених коштів - будівництво (реконструкція) об'єктів інфраструктури або реалізації окремих етапів інфраструктурного проекту.

# Характерні ознаки інфраструктурних облігацій

Довготривалий термін обігу;

Специфічне забезпечення – гарантії, певні надходження до місцевого бюджету (податки, збори), тимчасове відступлення прав на отримання платежів від експлуатації об'єкту, застава, тощо.

Специфічні інвестори - пенсійні фонди, страхові компанії, банки розвитку, державні спецфонди, інвестиційні фонди відкритого типу, комерційні банки, тощо.

Цільове призначення залучених коштів – перелік контрагентів та робіт (послуг).

Специфіка емітента – проектна компанія (фонд), заснована місцевим органом влади або органом державного управління згідно концесійної угоди з суб'єктами приватного права, юридична особа, уповноважена на здійснення проекту.

Суттєві податкові пільги та преференції для інвесторів.

# Різновиди інфраструктурних цінних паперів

Корпоративні інфраструктурні ЦП

Муниципальні інфраструктурні облигації

Проектні облигації  
(акції)

Облигації корпорацій  
(банків) розвитку

Облигації з  
загальним  
зобов'язанням

Доходні облигації

Корпоративні облигації (акції), емітовані спеціально створеною проектною компанією для залучення фінансування будівництва окремого інфраструктурного проекту в рамках концесійної угоди про приватно-державне партнерство між бізнесом та органами влади.

Облигації спеціалізованих на фінансуванні будівництва інфраструктури і кредитуванні національної індустрії. Мають набір податкових преференцій та стимулів для інвесторів

General Obligation Bonds, за якими джерелом розрахунків виступають певні надходження до місцевого бюджету (податки та збори). Випуски Інфраструктурних облигацій муніципалітетів іноді додатково забезпечуються заставою прав на об'єкт (інфраструктурна іпотека)

Revenue Bonds , за якими джерелом розрахунків виступають надходження від експлуатації створеного (модернізованого) інфраструктурного об'єкту.

## Інфраструктурні ЦП за цільовим призначенням

### Дорожня інфраструктура, Інженерні мережі

Інфраструктурний проект у сферах будівництва (реконструкції) об'єктів дорожньо-транспортної інфраструктури: доріг, мостів, переправ тощо, газопроводів; водопровідних та каналізаційних споруд, систем тепло- та енергопостачання тощо

### Зелені облигації

Інфраструктурні проекти у сфері альтернативної енергетики, енергозбереження та енергоефективності, утилізації та переробки відходів, впровадження екологічно чистого транспорту, а також інші інфраструктурні проекти, спрямовані на захист навколишнього середовища, впровадження екологічних стандартів, скорочення викидів у навколишнє середовище, мають статус екологічних проектів

### Соціальні облигації

Інфраструктурні проекти у соціально-культурній сфері, сфері житлово-комунального господарства, будівництва (реконструкції) житла, які мають статус соціальних проектів

# Облігації фондів місцевого розвитку (муніципальні інфраструктурні облігації)

- Новий інструмент залучення коштів для реалізації місцевих інфраструктурних проектів на рівні об'єднаних територіальних громад та обласних рад
- Можливість для фінансування проектів за участю декількох громад на основі договору про співробітництво територіальних громад, наприклад, будівництва дорожньо-транспортної інфраструктури загального користування
- У порівнянні з облігаціями місцевих позик процедура емісії облігацій фондів спрощується
- Нецільове витрачання коштів виключається
- Розрахунки з власниками облігацій із заздалегідь визначених джерел

	<b>Муніципальні облигації (на прикладі українських облигацій місцевої позики)</b>	<b>Інфраструктурні облигації муніципалітетів (на прикладі облигацій фонду місцевого розвитку)</b>
Емітент	Орган місцевого самоврядування	Проектна установа (Фонд) створений органом місцевого самоврядування під незалежним управлінням.
Бенефіціар	Орган самоврядування – емітент, який самостійно визначає пріоритетність розрахунків з власниками облигацій	Один чи декілька муніципалітетів, зацікавлених у спільному інфраструктурному проекті. Розмежоване управління проектом та розрахунками між незалежними юр. особами
Цільове признач.	Фінансування дефіциту	Фінансування інфраструктурного проекту
Забезпечення	Не визначене. Може бути гарантія вищого органу (бюджету)	Майбутній грошовий потік – певні збори, платежі від експлуатації завершеного об'єкту. Право користування.
Обмеження випусків	Середньорічні доходи загального фонду місцевого бюджету	Вартість інфраструктурного проекту та обсяги прогнозованих надходжень від його експлуатації
Джерела розрахунків	Видатки загального фонду та місцевого бюджету розвитку	Кошти, з визначених у рішенні про емісію, проспекті джерел (збори, плата за проїзд, тарифи, абонплата, тощо)
Засіб розрахунків	Кошти на коррахунку місцевого бюджету	Накопичення на спеціальному рахунку – ескроу з цільовим призначенням їх витрачання
Спосіб розрахунків	Одноразово, наприкінці термінів обігу	Поетапно, в терміни згідно проспекту
Термін обігу	Коротко та середньо строкові ( до 3 років)	Довгострокові
Купон (дохід)	Фіксований. Може закладатись оферта.	Змінюваний ( індекси інфляції та інші індикатори)
Преференції інвесторів	Звільнення зовнішніх інвестиції від податків	Звільнення інвестиції від податків

# ІПОТЕЧНІ ОБЛІГАЦІЇ

(СЕК'ЮРИТИЗАЦІЯ ІПОТЕЧНИХ КРЕДИТІВ)



# Функціональні моделі іпотечних ринків

**Ощадно-позикові каси**  
(Bausparkasse, Building Societies, Saving&Loans)

Формують кредитні ресурси за рахунок довготермінових депозитів майбутніх позичальників (на кшталт каси взаємної допомоги), не залучаючи кошти з зовнішніх джерел;

**Іпотечні банки** (Данія, Швеція, Австрія, Польща, Франція)

Жорстко обмежена законодавством спеціалізація, яка не дозволяє їм надавати інші види кредитів окрім іпотечних. Таким банкам дозволяється залучати кредитні ресурси ззовні шляхом випуску іпотечних облігацій під забезпечення портфелю іпотек, який відповідає певним стандартам, який дозволяється залишати на балансі

**Сек'юритизація**

Універсальні банки можуть надавати іпотечні кредити за рахунок залучень коштів з ринку цінних паперів але мають юридично та фактично відокремити іпотечне покриття від іншого свого майна шляхом відступлення. Іпотечне покриття – застава та джерело розрахунків з власниками ЦП. Банк не відповідає власним капіталом, а інвестори отримують задоволення вимог за рахунок надходжень за іпотечними кредитами

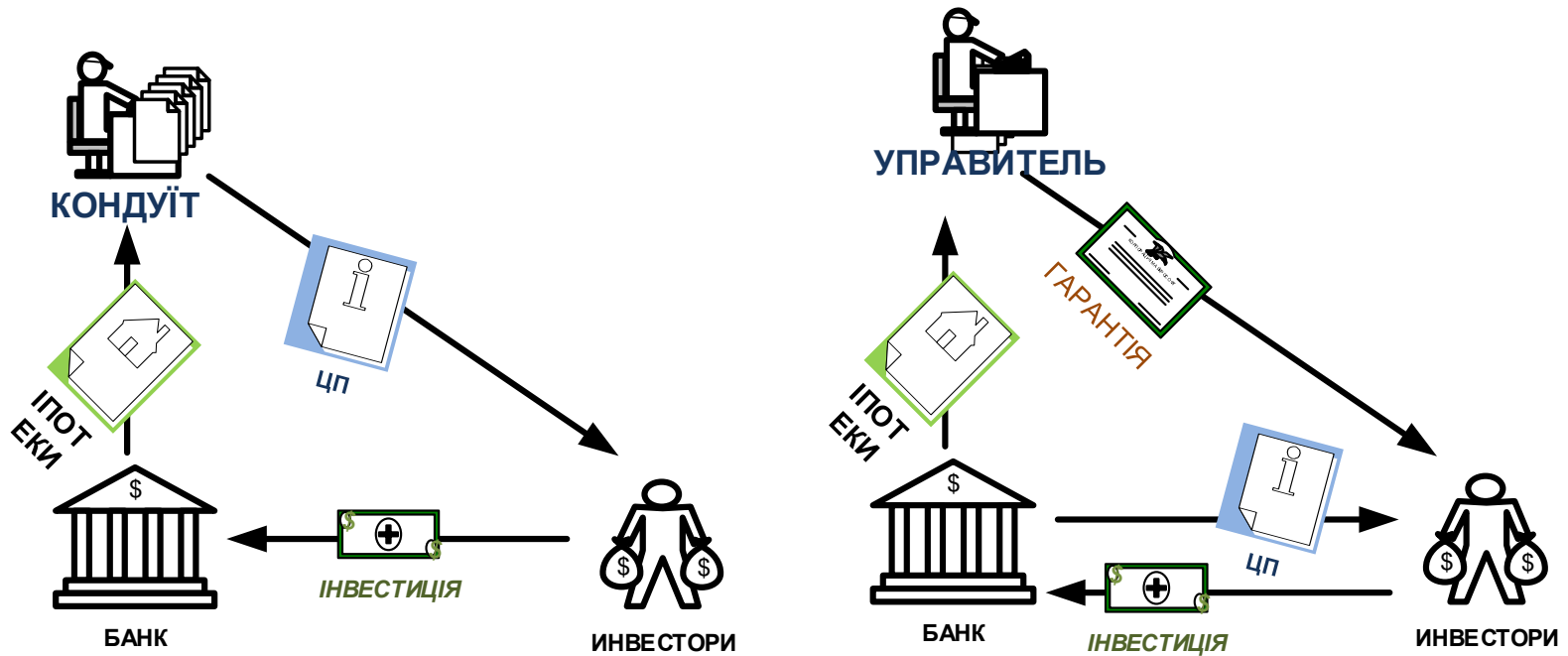
**ІПОТЕЧНІ ОБЛІГАЦІЇ** – облігації з іпотечним покриттям  
(забезпечені, правами вимоги за іпотечними кредитами)

**Звичайні** – облігації з заставою пулу іпотечних кредитів, відокремлених від іншого майна банку-оригінатора та відібраних за певними критеріями щодо їх якості та стану розрахунків

**Структуровані** – облігації, що погашаються за рахунок надходжень від іпотечного покриття – пулу кредитів, відступлених на користь спеціалізованої установи -емітента

# Балансова сек'юритизація (звичайні іпотечні облигації)

Балансова сек'юритизація проводиться з тимчасовим (на термін обігу) передаванням активів спеціалізованій фінансовій компанії (управителю, кондуюту), який гарантує ризики або виступає емітентом в інтересах банку, який отримує фінансування продовжуючи обслуговувати кредити.

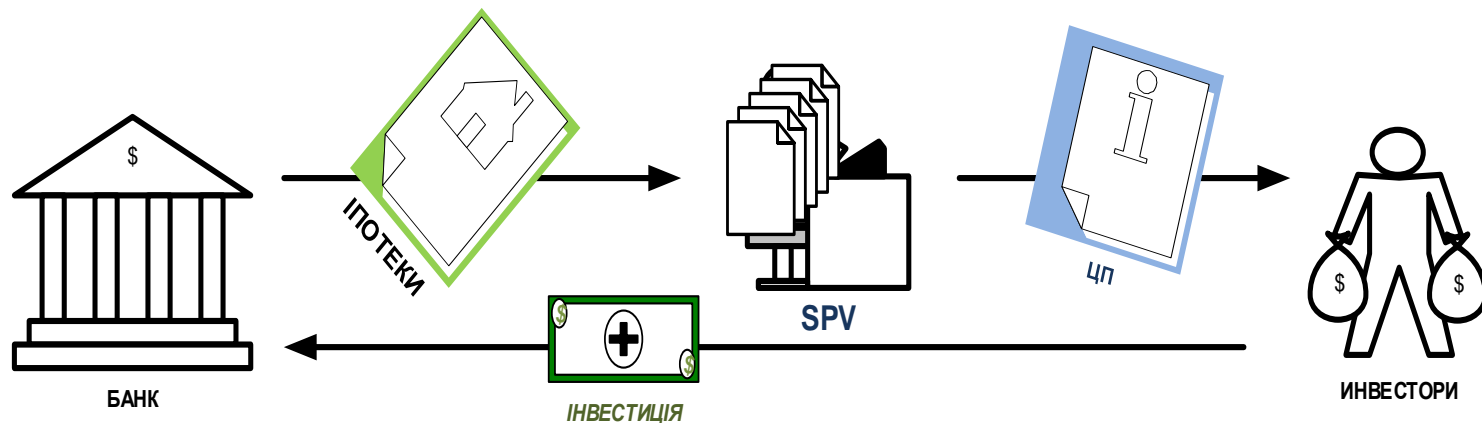


## Класична сек'юритизація (структуровані іпотечні облигації)

Класична сек'юритизація, з передаванням усіх ризиків та надходжень інвесторам, проводиться зі структування цінних паперів за ризиками на старші та підпорядковані транші, що мінімізує ризики для інституціональних інвесторів, або максимізує доходи для ринкових інвесторів.

Структування випусків проводиться за публічними багатофакторними методиками, що враховують статистику платежів та їх прогнозування на термін обігу паперів.

SPV – спеціальна юридична особа, діяльність якої забезпечується непов'язаними ліцензованими професійними фінансовими установами (облік, звітність, платіжне обслуговування, аудит, розрахунки з власниками ЦП, тощо).



# Іпотечні облігації

- Інструмент залучення довгострокових ресурсів для банків
- Інструмент здешевлення ресурсної бази для кредитування
- Інструмент управління ліквідністю банків
- Багаторівневий захист прав інвесторів
- Базовий інструмент інвестування з низьким рівнем ризику для інституціональних інвесторів ( включаючи пенсійні фонди)