

ФОНДОВЫЕ РЫНКИ			ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ИНДЕКСЫ			ЗЕЛЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ		
S&P 500	2964,33	↑ 2,6%	S&P Global Infrastructure	2667,11	↑ 1,2%	S&P Green Bond Index	141,45	↑ 1,6%
MSCI EM	1064,09	↑ 5,3%	S&P EM Infrastructure	2086,81	↑ 4,0%			
MSCI Russia	743,41	↑ 4,8%	S&P High Income Infrastructure	1276,75	↑ 2,7%			

Данные индексов на последний перед публикацией рабочий день (1 июля 2019 года). Данные о динамике индекса за последние две недели (17 июня – 1 июля 2019 года).

Источник: S&P Global, MSCI

Алексей Жундриков
zhundrikov@infraone.ru

Екатерина Якунина
yakunina@infraone.ru

Weekly #12 2019

Инвестиции в инфраструктуру: помогут ли социальные бонды российским проектам?

Впервые облигации социального воздействия выпустили в 2010 году в Великобритании – тогда средства в размере £5 млн привлекла некоммерческая организация Social Finance на долгосрочную программу реабилитации 3 тыс. заключенных, которые были осуждены на срок менее года. В случае успеха (снижения доли повторных преступлений на 7,5% в течение шести лет) инвесторы получали выплаты с процентами, но при неудаче могли и вовсе ничего не получить. Государство в случае успешности проекта сэкономило на судебном преследовании, повторной посадке в тюрьму и содержании рецидивистов. При этом предельные выплаты ограничивались суммой £8 млн.

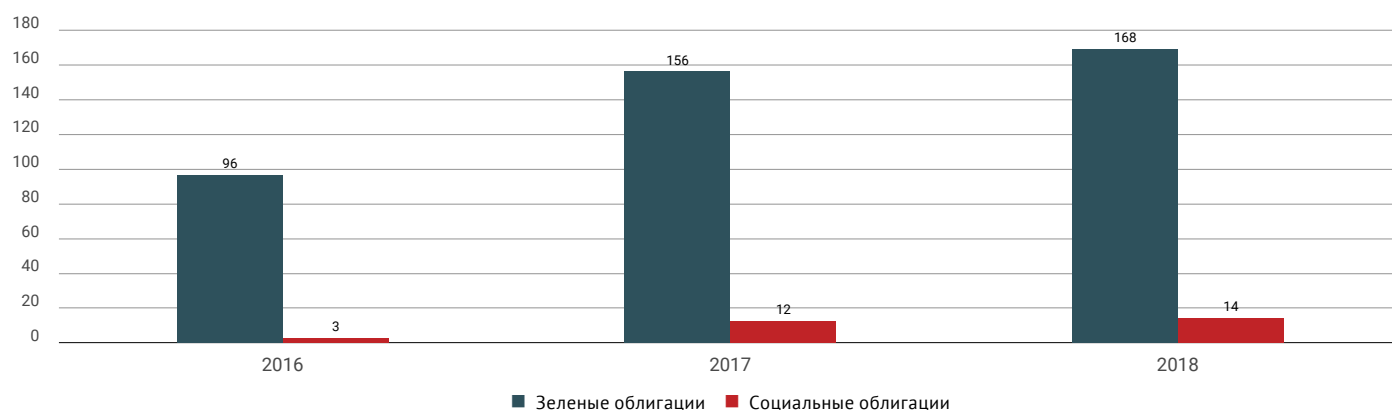
С помощью набирающих популярность за рубежом социальных бондов в России за последние полгода предлагали строить детские сады, школы и даже реализовывать IT-проекты. Насколько реальны такие планы и можно ли их осуществить с использованием подобного инструмента в ближайшие годы?

Социальные бонды в мире. Бонды социального воздействия (social impact bonds или просто social bonds) помогают привлечь частные инвестиции в проекты с измеряемыми социальными целями: снижение уровня безработицы или преступности, повышение доступности образования, медицины, базовой инфраструктуры, обеспечение гендерного равенства и т. п.

Источник прибыли и возврата средств инвестору – экономия государства на расходах, которые последнее понесло бы на более долгую и дорогую борьбу с последствиями нерешения таких проблем. Например, проект по диагностике рака на ранних стадиях позволяет существенно сэкономить на лечении уже запущенных форм этого заболевания.

По данным Environmental Finance, объем выпущенных в мире социальных облигаций в 2018 году составил около \$14 млрд, причем за год он вырос на 21,4%. По выпускам лидировали Франция (\$3,8 млрд), Нидерланды (\$2,5 млрд) и Южная Корея (\$1,2 млрд). Пока это заметно меньше ежегодного объема рынка зеленого финансирования (около \$168 млрд в 2018-м), но объяснить ситуацию можно тем, что социальные бонды выпускают под менее дорогостоящие проекты.

Рисунок 1. Сравнение объемов выпуска социальных и зеленых облигаций в мире в 2016-2018 годах, млрд долл.



Источник: данные Environmental Finance

Потенциал социальных бондов в России. По нашей оценке, потенциал рынка социальных бондов в России в ближайшие три года мог бы составить порядка 20-25 млрд руб. лишь для инфраструктурной части рынка (здесь учтены планируемые проекты в сфере образования, здравоохранения, ухода за пожилыми людьми, теоретически попадающие под цели социальных облигаций). В перспективе потенциал мог бы заметно расшириться за счет, например, проектов в сфере энергетики, коммунального хозяйства или городского транспорта (формально они попадают под категории «доступная базовая инфраструктура» и «доступ к основным услугам»).

Однако пока, по нашему мнению, заявления о возможной эмиссии подобных облигаций для нужд отечественной инфраструктуры носят скорее маркетинговый характер, нежели могут быть использованы в реальности.

Дело в том, что даже за рубежом проекты, финансируемые за счет таких бондов, рассчитаны больше на предоставление социальных услуг, чем на развитие собственно инфраструктуры – например, улучшение дошкольного образования достигают преимущественно не за счет строительства новых детских садов, сколько благодаря применению новых способов обучения. Инфраструктура с помощью социальных бондов если и создается, то как часть более масштабных программ (см. таблицу 1).

Бонды, которые помогают лечить

В марте 2018 года Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) выпустил первый так называемый «бонд здоровья» (health bond) в соответствии с принципами социальных облигаций. Объем эмиссии составил 317 млн польских злотых (около \$93 млн), ставка купона – 3,01%, срок погашения – 10 лет, а единственным инвестором стала японская страховая компания Dai-ichi Life. Выпущенная облигация представлена на Люксембургской зеленой бирже – платформе, где размещены исключительно зеленые облигации, социальные бонды и ценные бумаги устойчивого развития. Средства, привлеченные в результате займа, ЕБРР рассчитывал потратить на проекты по строительству и расширению медицинских центров, а также повышение доступности фармацевтической продукции.

Социальные бонды – более сложный для запуска и понимания инвесторами инструмент по сравнению с теми, что уже существуют на российском рынке. Для выпуска таких бумаг должна быть

развита соответствующая финансовая инфраструктура: помимо организаций, имеющих мандаты на инвестиции в такие проекты, нужны консультанты для разработки и согласования целей между оператором, инвесторами и государством, расчета экономии и возможной прибыли, а впоследствии и независимые оценщики, устанавливающие достижение или недостижение целевых показателей. Кроме того, чтобы государство могло проводить выплаты по социальным облигациям, требуются правки как минимум в Бюджетный кодекс.

По этим причинам мы не ждем появления и широкого распространения социальных бондов в России в ближайшие два-три года. Но не исключаем, что по мере развития рынка инструмент может быть опробован заинтересованными эмитентами в составе более сложных программ, в том числе и для развития инфраструктуры. Кроме того, велика вероятность применения таких инструментов для IT-сферы – например, при разработке проектов дистанционного обучения или телемедицины.

Таблица 1. На что расходовали средства от выпуска социальных облигаций в 2019 году?

Эмитент	Дата размещения	Объем эмиссии		Купон, % годовых	Стандарт	Внешняя оценка	Дата погашения	Направление заимствования
		в номинальной валюте	в евро*					
Nederlandse Waterschapsbank (Нидерланды)	28.05.2019	€1 млрд	€1 млрд	0,13	ICMA SBP**	При выпуске	28.05.2027	• Доступное жилье
AfDB (Африканский банк развития – наднациональный институт)	11.04.2019	500 млн норвежских крон	€52,2 млн	1,5	ICMA SBP	При выпуске	11.04.2022	<ul style="list-style-type: none"> • Социально-экономическое развитие и расширение прав и возможностей • Доступное жилье • Продовольственная безопасность • Доступная базовая инфраструктура • Доступ к основным услугам • Создание рабочих мест, в том числе благодаря потенциальному эффекту финансирования МСП и микрофинансирования
Council of Europe Development Bank (Банк развития Совета Европы – наднациональный институт)	10.04.2019	€500 млн	€500 млн	0	ICMA SBP	При выпуске	10.04.2026	<ul style="list-style-type: none"> • Доступное жилье • Доступ к основным услугам • Создание рабочих мест, в том числе благодаря потенциальному эффекту финансирования МСП и микрофинансирования
IFC (Международная финансовая корпорация – наднациональный институт)	28.03.2019	100 млн бразильских реалов	€22,4 млн	6,5	ICMA SBP	Нет	27.03.2026	<ul style="list-style-type: none"> • Социально-экономическое развитие и расширение прав и возможностей • Доступное жилье • Продовольственная безопасность • Доступная базовая инфраструктура • Доступ к основным услугам • Создание рабочих мест, в том числе благодаря потенциальному эффекту финансирования МСП и микрофинансирования
Nederlandse Waterschapsbank (Нидерланды)	06.02.2019	€1 млрд	€1 млрд	0,63	ICMA SBP	При выпуске	06.02.2029	• Доступное жилье

* по курсу на дату размещения

** здесь и далее Social Bond Principles по стандартам Международной ассоциации профессиональных участников рынков капитала (ICMA)

Источник: Люксембургская зеленая биржа

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