



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



# Изменение регулирования СОПФ и обеспеченных облигаций

15.12.2017



**В настоящей презентации рассматриваются предварительные предложения ДРФР по изменению регулирования СОПФ и обеспеченных облигаций.**

**Итоговые предложения могут измениться по итогам обсуждения внутри Банка России и с участниками рынка**



**Сейчас:** только приобретение требований к заказчику для выпуска залоговых облигаций



**Предложение:** СОПФ как проектная компания, выпускает облигации и привлекает кредиты





## Достоинства СОПФ как проектной компании

Согласно методологиям международных рейтинговых агентств желательно, чтобы проектной компанией выступала SPV.

Использование SPV позволяет достигать следующих эффектов:

- ограничение целей деятельности одним проектом;
- эффективные ограничения привлечения нового долга и выдачи обеспечения;
- невозможность реорганизации, ликвидации, изменения положений устава без согласия владельцев облигаций;
- оговорка об отказе незалоговыми кредиторами (non-petition) от признания SPV банкротом и применения в отношении него процедур по делу о несостоятельности.



## Вопросы к СОПФ как проектной компании

- У СОПФ не может быть лицензий и собственной экспертизы для реализации проекта
- В законе о ГЧП нужно указать, что лицензия должна быть у подрядчика, а не проектной компании
- Можно прямо предусмотреть, что требования к участию в конкурсе на концессию или ГЧП-проект не могут исключать из него СОПФ при наличии опытных подрядчика / управляющей компании



## Залог прав

- Совместный залог прав и залогового счета по облигациям
- Последующий залог прав
- Залог прав, принадлежащих третьему лицу

## Полномочия ПВО

- Право ПВО подписать соглашение кредиторов и договор залога
- Расширять полномочия ПВО условиями выпуска облигаций
- Обязательное раскрытие информации о подписанных ПВО договорах

Назначение единого представителя кредиторов (управляющего залогом) для владельцев облигаций и банков

Таким представителем не может быть ПВО, т.к. конфликт интересов ПВО как представитель владельцев облигаций выпуска сохраняется

Замена СОПФ при наличии иных залоговых кредиторов, помимо владельцев облигаций



Закон о рынке ценных бумаг устанавливает императивные правила о залоге по облигациям

Предполагалось, что они позволят защитить инвесторов в залоговые облигации

Данные правила уже сейчас разрешают частичное обеспечение и не требуют корректной оценки залога

Тем самым инвесторов они не защищают, но мешают структурировать сделки



Залоговый счет в решении о выпуске можно не указывать



Устранить требования о регистрации ипотеки и залога ценных бумаг до начала размещения



Расширить перечень имущества, которое может быть заложено

Для анализа надежности обеспечения инвесторы могут полагаться, в т.ч. на кредитный рейтинг



## Возможность использовать структуру, аналогичную СОПФ, для проектов, где нет облигаций

- Может быть нужно, если НПФ смогут инвестировать в синдикаты
- Может быть нужно в рамках фабрики проектного финансирования



## Расширение предмета деятельности СОПФ в обмен на отказ от налоговой нейтральности

- Реализация проекта СОПФ может вызывать вопросы о его использовании для уклонения от уплаты налогов



## Приобретение статуса СОПФ уже существующей компанией



## Срок обращения взыскания на заложенный объект ГЧП – 180 дней

- В течение данного срока государственный партнер может заменить частного партнера
- Однако наличие такого срока нарушает права залогодержателя и может мешать присвоению рейтинга