



## Ипотечные ценные бумаги и секьюритизация в России

---

### **Проектные структурные облигации для рефинансирования солнечных станций - опыт секьюритизации бизнеса**

Андрей Мурыгин  
Партнер

29 октября 2020 г.

## Секьюритизация бизнеса двух солнечных станций Солар Системс

---

- Объём - 6 млрд руб
- СФО ООО Русол 1
- размещение - февраль 2020г.
- старший транш (рейтинг АКРА A+(RU)), средний транш (рейтинг АКРА BBB+(RU)) и младший транш (без рейтинга)
- первая секьюритизация платежей электростанций по договорам ДПМ
- самый крупный выпуск зелёных облигаций в РФ
- первый опыт секьюритизации бизнеса с помощью инновационных инструментов: СО, квази-корпоративный договор в облигационной структуре

## Особенности секьюритизации бизнеса

---

- корпоративные облигации: кредитный риск = баланс эмитента
- секьюритизация актива (ABS): кредитный риск = должники по уступаемым требованиям
- секьюритизация бизнеса (WBS): кредитный риск = доходы от отдельного бизнеса заёмщика и залог всех основных активов
- в WBS подробный ковенантный пакет

## Законодательные ограничения – СОПФ и СФО

---

- **Цели деятельности СОПФ:** финансирование greenfield, brownfield, эксплуатация
  - ⊕ СОПФ - может быть проектной компанией (ПК) и владеть любым проектным имуществом
  - ⊖ нет цели рефинансирования, нечетко отрегулировано предоставление займов
  
- **Цели СФО:** либо режим секьюритизации, либо режим СО
  - ⊕ СФО - в режиме СО прямо разрешено предоставление займов, а значит, можно брать в залог любое имущество проектных компаний
  - ⊖ только финансовый SPV, нельзя владеть имуществом и долями в проектных компаниях

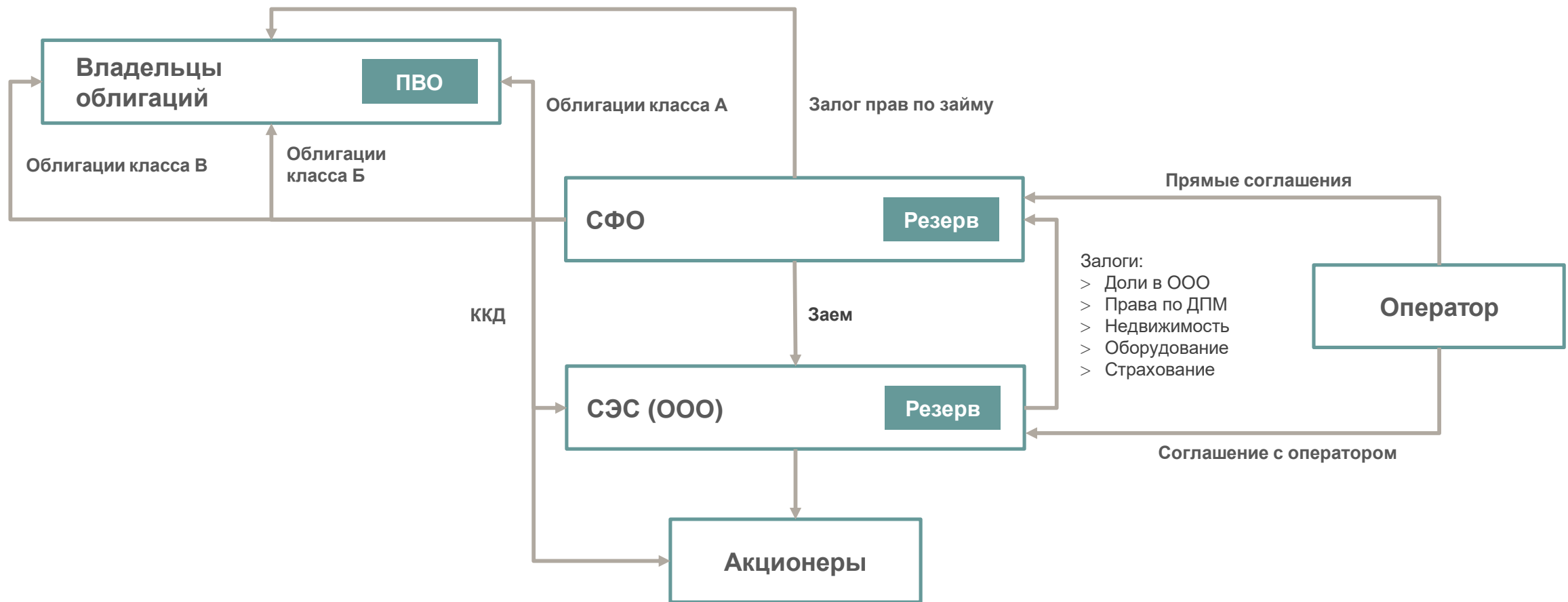
## Режим структурных облигаций СФО

---

### Особенности структурных облигаций в проекте:

- выпуск СО, обеспеченных залогом прав СФО по займам проектным компаниям
- по природе СО – облигация на деривативный показатель базисного актива
- Базисный актив – кредитный риск (банкротство) ПК
- Размещение среди квалинвесторов
- Limited recourse

# Секьюритизация бизнеса солнечных станций



## Секьюритизация проекта в энергетике через СФО (режим СО)

---

### Особенности обеспечения:

- Залоговое обеспечение Займа: залоги прав по ДПМ, залоги недвижимого и движимого имущества
- Платежи по ДПМ на залоговые счета Проектных компаний
- Квази-корпоративный договор и изменения в Уставы ПК
- Возможность выплат дивидендов акционерам ПК при наличии прибыли сверх стоимости обслуживания займов и станций
- Резервы на уровне СФО и проектных компаний
- Зеленые облигации