

Использование SPV в инфраструктурных проектах

Олег Ушаков

Советник, Практика рынков капитала
и структурного финансирования

24 октября 2024 года

The logo for Denuo, featuring a yellow diagonal slash above the letter 'e' in 'Denuo'.



Роль SPV в проектном финансировании

В сделках проектного финансирования денежные средства инвесторов вкладываются в проект. Этот проект должен функционировать по заранее определенному алгоритму. Для этих целей создается SPV (*eng: special purpose vehicle*), которое в рамках проекта принимает и возвращает заимствования. Создание SPV обособляет проектные активы от имущества originатора.

Характеристики SPV



bankruptcy remoteness



non-petition and limited recourse



инициаторы проекта не могут влиять на принятие SPV корпоративных решений



ограничение правоспособности

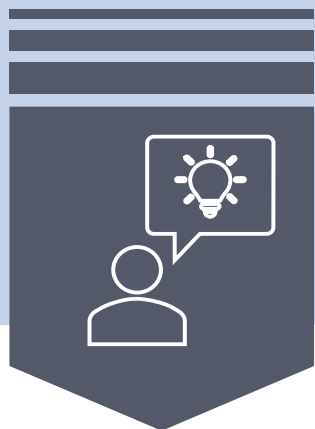
Оценка надежности облигаций

При оценке надежности облигаций проектного финансирования фокус с заемщика смещается на оценку самого проекта

- характеристики SPV
- возводимый объект
- генерируемый денежный поток
- соотношение генерируемого денежного потока с размером долгов по проекту
- надежность банков, обслуживающих SPV
- и др.

Основные особенности проектов с участием СОПФ

В «Методологии присвоения кредитных рейтингов эмитентам, инструментам и обязательствам проектного финансирования по национальной шкале для Российской Федерации» АКРА от 19 декабря 2023 года определены аспекты стандартной проектной структуры



Эмитент создается для участия в проектной деятельности и для заключения соответствующих этой деятельности или связанных с ней договоров



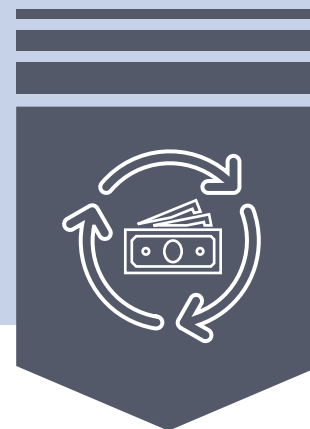
Целью проекта обычно является создание объекта и его обслуживание (обеспечение операционной деятельности)



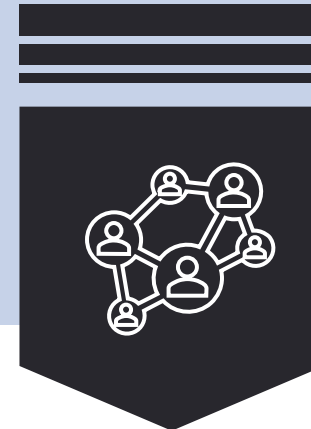
Денежный поток, генерируемый в рамках проекта, является основным источником выплат в счет погашения финансовой задолженности эмитента



Разделение конкурсной массы эмитента, с одной стороны, и от конкурсной массы учредителей эмитента и иных третьих лиц



Денежный поток контролируется специально уполномоченной стороной сделки в соответствии с жесткими контрактными обязательствами



Ограниченный круг лиц, перед которыми у эмитента имеется задолженность, ограничения привлечения дополнительного финансирования

Залоговое обеспечение

В «Методологии присвоения кредитных рейтингов эмитентам, инструментам и обязательствам проектного финансирования по национальной шкале для Российской Федерации» АКРА от 19 декабря 2023 года приведен традиционный пакет залогового обеспечения в рамках проектно-финансовой документации

Традиционный пакет залогового обеспечения может включать:

- залог всех активов, создаваемых в ходе реализации проекта;
- залог всего имущества, приобретаемого в рамках проекта;
- залог прав требований по гарантиям, выданным генеральным подрядчиком в пользу заемщика;
- залог прав на объекты интеллектуальной собственности и товарные знаки;
- залог прав на аренду земельных участков, на которых расположены объекты строительства;
- залог прав по поручительствам участников концессионного соглашения;
- залог имущественных прав (требований) по соглашению государственно-частного партнерства;
- залог прав требований по концессионному соглашению;
- залог прав требований по поручительству акционеров;
- залог уступленных прав денежных требований по банковским гарантиям генерального подрядчика.

Пример финансирования проекта с помощью СОПФ (1)



Пример финансирования проекта с помощью СОПФ (2)

Основан на примере из «Методологии присвоения кредитных рейтингов эмитентам, инструментам и обязательствам проектного финансирования по национальной шкале для Российской Федерации» АКРА от 19 декабря 2023 года



Правоспособность СОПФ

В российское правовое поле специальное общество проектного финансирования («СОПФ») было введено 1 июля 2014 года

Цели и предмет деятельности

статья 15.1. Федерального закона от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»

1

Финансирование долгосрочного инвестиционного проекта

путем приобретения денежных требований, а также путем приобретения иного имущества, необходимого для реализации проекта или деятельности, связанной с осуществлением проекта

2

Эмиссия облигаций

обеспеченных залогом денежных требований и иного имущества

Из дословного толкования следует, что **приобретение денежных требований является центральной и обязательной характеристикой деятельности СОПФ**, а приобретение иного имущества, отличного от денежных требований является дополнительным элементом.

Возможность вступать в гражданские правоотношения

статья 15.1. Федерального закона от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»



СОПФ может иметь гражданские права и нести гражданские обязанности, **соответствующие целям и предмету его деятельности**

распоряжается приобретенными денежными требованиями и иным имуществом

привлекает кредиты (займы)

страхует риск ответственности за неисполнение обязательств по облигациям

совершает **иные** сделки, направленные на поддержание кредитоспособности / уменьшение рисков финансовых потерь

несет обязанности перед третьими лицами, связанные с осуществлением эмиссии облигаций и исполнением обязательств по облигациям

СОПФ

Пример привлечения проектного финансирования с помощью СФО

Схема ниже демонстрирует практический пример привлечения финансирования с рынка для реализации проекта



Инструменты контроля в сделках проектного финансирования

- 1 Корпоративный договор
- 2 Дополнительные ограничения правоспособности специализированного общества
(пункт 6 статьи 15.2. Федерального закона от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»)
- 3 Использование номинальных счетов
- 4 Использование внешних контролеров (может ли им быть представитель владельцев облигаций?)
- 5 Использование технологии блокчейн

Спасибо за внимание!



**Олег
Ушаков**
Советник

+7 495 221 41 75
oleg.ushakov@denuo.legal



Приглашаем в Telegram-канал Denuo. Мы делимся полезной информацией об актуальных вопросах права, отвечаем на вопросы, рассказываем об особенностях работы в команде, профессионального развития, work-life balance и многом другом.

<https://t.me/denuolaw>



Denuo

Вопросы, затронутые в презентации, рассматриваются в порядке общего ознакомления и обсуждения. Они не заменяют правовой консультации и не должны использоваться вместо нее в какой бы то ни было конкретной ситуации. Denuo не принимает на себя ответственности за какие бы то ни было действия или бездействие третьих лиц на основании этой публикации.

denuo.legal