

# Структурные облигации: решенные и нерешенные вопросы

---

ХVI РОССИЙСКИЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ КОНГРЕСС

Санкт-Петербург, 6 декабря 2018 г.

Андрей Мурыгин,  
партнер Ликлейтерз СНГ

## Мир инструментов структурного финансирования в России

---

- Секьюритизации и их SPV (ипотечные агенты и СФО)
- Проектные облигации и их SPV (СОПФ)
- Структурные облигации и их SPV (СФО для выпуска СО)

**Достижения:** защита от банкротства, limited recourse, non-petition, особый порядок управления SPV

## Концепция структурной облигации

---

- структурные облигации были и раньше (структурный элемент в купоне, БСО)
- **новый инструмент**: незащищенный номинал (если защищенный – то режим обычных облигаций)
- спектр базовых активов соответствует внебиржевым деривативам – **недостаточно?**
- широкие возможности для структурирования  
**НО** нет пока варрантов, сертификатов без номинала
- возможности балансовых выпусков банков (в т.ч. необеспеченных) и обеспеченных через СФО (и брокеров, дилеров)
- Нет права эмитента на досрочное погашение по его усмотрению
- Период «охлаждения» для инвестора
- Risk retention не применяется к СО СФО

## Кредитные облигации

---

- Есть Стандартные условия кредитных производных сделок по RISDA (2015 г.)
- Есть ссылки на возможности учреждения Определяющего комитета
- Комитета пока нет, что может влиять на распространенность CLNs в российском контексте
- Требуется начать работу регулятора и ассоциаций индустрии над созданием Определяющего комитета, его регламента, механизма Аукциона и т.д.

## Предложение СО инвесторам – риски

---

- Обсуждается возможность предложения СО неквалифицированным инвесторам
- Задача - раскрытие рисков и инвестиционное профилирование
- Участие инвестиционных советников в оценке риска для конкретного инвестора – не решает полностью задачи
- Уже имеется Базовый стандарт раскрытия рисков для внебиржевых деривативов
- Требуется регуляторное решение по единообразному формату и объему раскрытия рисков СО инвесторам, в том числе неквалам
- Аналог KID+? Правило в нормативном акте о краткой форме и параметрах раскрытия рисков?

# Вопросы?

---

