



Олеся Белоусова
партнер юридической компании P&P Unity



Эльвира Кунаева
юрист юридической компании P&P Unity

ПОТЕНЦИАЛ СИНДИЦИРОВАННОГО КРЕДИТОВАНИЯ В ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОМ ПАРТНЕРСТВЕ

Синдицированное кредитование — активно развивающаяся форма финансирования, основное преимущество которой заключается в объединении инвестиционных возможностей нескольких кредиторов (банков). Цель статьи — оценить возможности, которые предоставляет синдицированное кредитование его участникам. Особое внимание будет уделено оценке и перспективам использования синдицированного кредитования для финансирования проектов, реализуемых на принципах государственно-частного партнерства.

Синдицированное кредитование — форма привлечения заемного финансирования, активно используемая развитыми финансовыми рынками. Главная ее особенность заключается в объединении инвестиционных возможностей нескольких кредиторов, преимущественно банков, в целях обеспечения потребностей одного заемщика. Синдицированное

кредитование может использоваться для финансирования текущей деятельности организации, но в первую очередь призвано решать задачи масштабных и долгосрочных инвестиционных проектов. Однако, несмотря на множество положительных черт, синдицированное кредитование пока не нашло широкого применения в России.

В настоящей статье мы попробуем оценить преимущества использования синдицированного кредитования в проектах государственно-частного партнерства (ГЧП). Особую актуальность тема приобретает в свете рассмотрения законопроекта о синдицированном кредитовании, который должен урегулировать порядок взаимодействия всех участников данной сделки.

ПРЕИМУЩЕСТВА СИНДИЦИРОВАННОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Безусловно, объединение капиталов банков — участников синдиката является основным преимуществом данной формы: долевое участие в кредите позволяет разделить и кредитные риски. Учитывая, что уровень рисков является одним из основных факторов, влияющих на объем предоставляемого финансирования, разделение рисков позволит совместно профинансировать проект, полное обеспечение которого одним банком было бы затруднительным. Поэтому синдицированное кредитование интересно также для небольших банков, не имеющих опыта или возможности для самостоятельного финансирования крупных проектов.

Помимо рисков участники синдиката могут разделить издержки, связанные с предоставлением финансирования (проверка претендента на получение кредита, подготовка документов и т. д.), а также облегчить взаимодействие с заемщиком в части порядка погашения задолженности и возможностей ее реструктурирования.

Синдицированное кредитование выгодно и заемщику. Значительно расширяется круг потенциальных кредиторов: в одиночку дорогие проекты может профинансировать небольшое количество наиболее крупных банков, а в синдикате могут принять участие любые банки, даже небольшие, в различных долях. Синдицированный кредит дает возможность одновременного привлечения значительного объема средств на длительный срок, что позволяет, например, оперативно реализовать инвестиционные мероприятия. В ряде случаев синдицированное кредитование также может способствовать удешевлению кредита за счет снижения кредитных рисков и издержек банков.

Участие в синдицированном кредитовании — удачный ход и с точки зрения маркетинга. Финансирование крупного проекта благоприятно сказывается на рейтинге банка, участники синдиката получают уникальный опыт, а для заемщика привлечение значительного объема средств может стать хорошей рекламой проекта.

СИНДИЦИРОВАННОЕ КРЕДИТОВАНИЕ В РОССИИ

За рубежом синдицированное кредитование достаточно развито. Традиционно лидером в данной сфере являются США¹. Для России участие банков в синдикатах не является регулярной практикой — по итогам 2016 г. объем сделок на российском рынке составил менее 0,3% от мирового рынка синдицированного кредитования².

В отличие от зарубежного рынка для России характерна так называемая клубность синдицированного кредитования — в синдикате участвует небольшое количество банков, как правило, крупных игроков на рынке. Например, ООО АСК³ для финансирования концессии по третьему пусковому комплексу ЦКАД кредит предоставлен синдикатом Газпромбанка, Сбербанка и Евразийского банка развития. Относительно короткий срок кредитования — 5–10 лет — также является существенным отличием от зарубежной практики.

Синдицированный кредит обычно предоставляется компаниям-экспортерам, преимущественная цель предоставления — рефинансирование. Примерами могут служить кредиты, привлеченные в 2017 г. ХК «Металлинвест»⁴, РУСАЛ Плс⁵ и АО СУЭК⁶. Финансирование же конкретных проектов, тем более реализуемых в сфере ГЧП, путем привлечения синдицированных кредитов осуществляется достаточно редко, в особенности после мирового экономического кризиса 2008 г.; случай ООО АСК является скорее исключением, чем правилом.

Причиной малой популярности синдицированного кредитования в России называют в первую очередь недостаточность нормативного регулирования. Это означает, что участники сделки лишены правовой определенности по многим важным вопросам, например: как строить отношения внутри синдиката; в каком порядке принимать решения и взаимодействовать с заемщиком, органами публичной власти, лицами, предоставившими обеспечение; как совершать уступку прав требования и перевод долга с соблюдением интересов и заемщика, и других участников синдиката и т. д. Пробелы в законодательстве создают риски и для заемщика — он получает меньшую

защиту в случае смены участников синдиката, а также в иных вопросах взаимодействия с кредиторами. Также недостаточно определен правовой статус иных лиц, участвующих в правоотношениях по предоставлению синдицированного кредита — агента, организатора, управляющего залогом и др.

Отсутствие регулирования препятствует, в том числе, и разработке стандартизированной документации для синдицированного кредитования: используемый в мировой практике стандарт документации *Loan Market Association (LMA) documentation* не может применяться напрямую, а его адаптация к каждой отдельной сделке увеличивает уровень неопределенности.

С помощью активного использования различных рыночных инструментов, в том числе механизмов синдицированного кредитования, обеспечивается приток средств в экономику страны, что способствует реализации масштабных проектов. О необходимости реформирования данной сферы ключевые участники рынка говорят на протяжении многих лет. В июне 2017 г. на Петербургском мировом экономическом форуме важность развития синдицированного кредитования для развития проектного финансирования подчеркнул Президент РФ. Результатом многолетних ожиданий стал проект закона о синдицированном кредитовании.

ЗАКОНОПРОЕКТ О СИНДИЦИРОВАННОМ КРЕДИТОВАНИИ

Законопроект № 204679–7 «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации (в части сделок по синдицированному кредиту)» (далее — Законопроект № 204679–7) в настоящее время находится на рассмотрении Государственной думы РФ⁷.

Его цель — создать нормативную базу для предоставления синдицированных кредитов на территории Российской Федерации, структурировать отношения их участников, учесть специфику синдикатов при предоставлении финансирования и его возврате, а также организации обеспечения.

Предполагается, что основными участниками синдицированного кредитования

¹ http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/1Q2017_Global_Syndicated_Loans_Review.pdf

² Там же.

³ <http://loans.cbonds.info/loan/3445>

⁴ <http://loans.cbonds.info/loan/3425>

⁵ <http://loans.cbonds.info/loan/3427>

⁶ <http://loans.cbonds.info/loan/3421>

⁷ [http://asozd.duma.gov.ru/main.nsf/\(Spravka\)?OpenAgent&RN=204679-7](http://asozd.duma.gov.ru/main.nsf/(Spravka)?OpenAgent&RN=204679-7)

будут являться кредитные организации, Банк России, Внешэкономбанк, иностранные банки и иные иностранные кредитные организации, международные финансовые организации.

Договорные отношения участников сделки по предоставлению синдицированного кредита подтверждаются пакетом документов: договором между участниками синдиката об объединении кредитов, договором об организации синдицированного кредита, договором об управлении правами по синдицированному кредиту, договором об управлении залогом. Все перечисленные договоры могут также быть объединены (кроме договора об организации синдицированного кредита). Структура отношений по синдицированному кредитованию представлена на рисунке.

Законопроект № 204679—7 регулирует порядок принятия решений участниками синдиката, а также порядок распоряжения принадлежащими участникам правами требования к заемщику, в том числе вопросы уступки прав по кредиту. Отдельный блок посвящен вопросам выхода кредитора из синдиката и возмещающим в связи с этим фактом правам и обязанностям сторон сделки, например праву требования досрочной выплаты части кредита. Эти нормы призваны защитить права заемщика в случае изменения состава синдиката, а также регулируют права кредиторов при банкротстве заемщика.

Законопроект № 204679—7 вносит изменения в ряд отраслевых законов: Основы законодательства Российской Федерации о нотариате от 11 февраля 1993 г. № 4462-1, Федеральный закон от 16 июля 1998 г. № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)» и др. Новации касаются прежде всего порядка учета залогов и взаимодействия с управляющим залогом.

Доработка и принятие Законопроекта № 204679—7, безусловно, создадут платформу для использования инструментов синдицированного кредитования на территории Российской Федерации. Вместе с тем это будет лишь первым шагом на пути развития рынка в нужном направлении. В качестве одной из задач, требующих решения, с уверенностью можно назвать популяризацию синдицированного кредитования как способа привлечения финансирования в инфраструктурные проекты, в том числе в сфере ГЧП.

СИНДИЦИРОВАННОЕ КРЕДИТОВАНИЕ И ГЧП

По мере развития ГЧП как отдельной отрасли меняется и законодательство в сфере финансирования инфраструктурных проектов. Так, для выпусков облигаций частных партнеров⁸ уже предусмотрены особые условия включения в котировальные списки бирж, а для банковских кредитов, предоставляемых для реализации концессий, — специальные правила формирования резервов на возможные потери по ссудам. Необходимость таких преференций во многом обусловлена характерными чертами проектов, реализуемых в данной сфере.

Большинство ГЧП-проектов требует значительного объема инвестиций, возврат которых осуществляется за счет денежного потока, получаемого в течение срока реализации проекта (10–30 лет). При этом горизонт окупаемости некоторых проектов может составлять несколько десятков лет. Как правило, на момент привлечения средств частный партнер является новой, созданной специально под проект компанией, которая не ведет экономической деятельности (*SPV*) и не имеет собственного имущества. В качестве обеспечения привлеченного финансирования рассматриваются в первую очередь будущие права требования частного партнера — к публичной стороне или потребителям его услуг.

В то же время ГЧП позволяет использовать дополнительные гарантии и обеспечительные механизмы, которые призваны защитить кредиторов инвестора: обязательное возмещение при досрочном расторжении, тарифные гарантии, возможность заключения прямого соглашения между публичной стороной, частной стороной и кредиторами и др. Развитие новых защитных механизмов и закрепление их на законодательном уровне — одно из ключевых направлений изменения регулирования в данной области.

Представляется, что синдицированное кредитование способно успешно решить ключевые задачи, которые ставит ГЧП-проект перед его участниками:

- объединение капиталов нескольких банков позволяет одновременно привлечь значительный объем средств, достаточный для создания или реконструкции инфраструктуры без допущения просрочек;
- риски, связанные с отложенным появлением стабильного денежного

потока или возможным дефолтом частного партнера, распределяются между участниками синдиката, что смягчает их влияние на возможность выдачи кредита;

- перспектива привлечения серьезных инвесторов положительно влияет на уровень подготовки проекта: повышает качество документации, финансового моделирования, соблюдаются все необходимые процедуры, от чего в конечном результате выигрывают потребители инфраструктуры;

- появляется возможность участия в ГЧП-проектах некрупных банков, которые получают шанс перенять у других участников сделки опыт инвестирования в ГЧП, отсутствие которого мешало им войти в этот сегмент рынка ранее.

Однако для успешного применения инструментария, предлагаемого Законопроектом № 204679—7, необходимо учитывать ряд особенностей отраслевого регулирования, присущих сфере ГЧП, и в случае необходимости внести соответствующие корректировки в действующее законодательство.

Например, при структурировании синдицированного кредита необходимо учитывать долгосрочный характер ГЧП-проектов: состав кредиторов (особенно если речь идет о небольших кредитных организациях) с большой долей вероятности может измениться. В связи с этим уже на стадии подписания договоров, оформляющих отношения по синдицированному кредитованию, должен быть подробно предусмотрен порядок и последствия выхода кредитора из синдиката.

Структура отношений участников синдицированного кредитования будет дополнена прямым соглашением. Заключение такого соглашения обязательно, если обязательства заемщика обеспечены залогом права требования, возникших в рамках проекта, либо проектного имущества. Прямое соглашение заключается между кредиторами, частным и публичным партнерами. В нем предусматривается порядок обращения взыскания на предмет залога и перенаправления финансовых потоков, причитающихся частному партнеру, в пользу кредиторов в случае его дефолта, порядок учета мнения кредиторов при замене частного партнера. Цель прямого соглашения — защита интересов кредиторов. Текущее отраслевое законодательство⁹ не предусматривает возможности участия в прямом соглашении

⁸ Здесь и далее под частным партнером понимается концессионер и частный партнер по соглашению о государственно-частном партнерстве.

⁹ Федеральный закон от 21.07.2005 г. № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях», Федеральный закон от 13.07.2015 г. № 224-ФЗ «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».



лиц, представляющих интересы кредиторов. Вместе с тем в случае синдицированного кредитования роль кредитного управляющего и управляющего залогом значительна — они обеспечивают взаимодействие с заемщиком (залогодателем). Кроме того, участие в прямом соглашении всех участников синдиката

может быть трудоемким, а иногда и излишним — с точки зрения частного и публичного партнеров они связаны единым кредитными обязательствам. Для целей прямого соглашения также может быть предусмотрен специальный порядок принятия решений участниками синдиката.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Потребность в инвестициях на рынке ГПЧ на данный момент превышает их предложение. Многие инициативы так и остаются «на бумаге» в связи с отсутствием заинтересованных инвесторов, которых настораживают риски, характерные для долгосрочных инфраструктурных проектов.

Активизация синдицированного кредитования могла бы способствовать модернизации инфраструктуры. Основные принципы этого инструмента, позволяющие поставить уровень рисков в зависимости от объема финансирования, а также гибкость взаимодействия участников делают реальным участие в крупных ГЧП-проектах кредитных организаций, для которых этот рынок раньше был закрыт.

Механизм синдицированного кредитования обладает огромным потенциалом и для заемщиков. Финансирование проекта обеспечивается синдикатом в целом, что позволяет найти инвесторов даже для проектов с длительным сроком окупаемости.

Развитие нормативной базы в сфере синдицированного кредитования благоприятно отразится на практике использования инструмента, в том числе в сфере реализации инфраструктурных проектов. ■

