Антон КУКОБА,
начальник отдела синдицированного кредитования, Райффайзенбанк

Синдицированное кредитование исторически воспринималось участниками рынка как одна из универсальных и незаменимых форм финансирования. Кредиторы всегда делали акцент на возможности объединения усилий с другими участниками рынка, так как это позволяло найти оптимальную с точки зрения структуры и условий сделку, которая бы легко продавалась как заемщику, так и внутри банка и в дальнейшем на рынке. Заемщики среди достоинств синдицированного кредита выделяли в первую очередь особую гибкость данного инструмента, способного довольно оперативно подстроиться под индивидуальные потребности каждой конкретной компании и при этом обеспечить аккумуляцию значительного объема денежных ресурсов. Не говоря уже о сопутствующих преимуществах инструмента — диверсификации кредитного портфеля и публичности.

Дмитрий ГУБАРЕВ,
партнер, Dewey & LeBoeuf

Синдицированное кредитование и правила проведения аукционов и конкурсов в России

Светлана МАКУРОВА,
юрист, Dewey & LeBoeuf

В ПОИСКАХ НОВЫХ НИШ

Гибкий и универсальный синдицированный кредит за последние годы прошел сквозь огонь и воду и, достойно выдержав испытание финансово-экономическим кризисом 2008–2009 годов, изящно адаптировался к новым реалиям, приняв вид клубных сделок. С точки зрения целей, на которые привлекались синдицированные кредиты, в последние годы наблюдалось завидное многообразие сделок: простые сделки на общекорпоративные цели и финансирование оборотного капитала, сделки по финансированию капитальных затрат, сделки предэкспортного финансирования, сделки по финансированию слияний и поглощений, маржинальные кредиты, сделки проектного финансирования и так далее. При этом из года в год в области синдицированного кредитования явно прослеживается нехватка сделок нового типа. В связи с этим основные игроки рынка в последнее время все чаще стали говорить о необходимости поиска новых клиентов. На наш взгляд, речь должна идти не просто о том, чтобы усилиями каждого отдельно взятого кредитора вырастить новое поколение заемщиков. Это, безусловно, необходимо, но вряд ли стоит ограничиваться выводом компаний среднего сегмента на качественно новый для них уровень публичного структурированного долга. Этот процесс должен осуществляться кредиторами параллельно с решением основной задачи — поиском новых ниш.

Такой новой нишей может стать финансирование в формате синдициро-

ванного кредита или клубной сделки субъектов естественных монополий, а также финансирование заемщиков – участников торгов по приобретению государственных компаний (в рамках текущей приватизации государственной собственности). Вместе с тем, основной сложностью в этой сфере является неизбежное прохождение финансовых организаций через процедуру конкурса или аукциона.

К сожалению, коммерческие и иностранные банки — основные и ведущие участники рынка синдицированного кредитования — с большой осторожностью относятся к любым процессам, регулируемым государством, и в частности к процедурам проведения аукционов и конкурсов. Это зачастую связано с недостатком знаний специфики российского законодательства и судебной практики. Кроме того, эта область еще на раннем этапе становления синдицированного рынка была отнесена к категории государственного финансирования, то есть к сфере деятельности в первую очередь государственных банков, и впоследствии закрепилась в сознании именно в таком виде.

На первый взгляд, данный подход вполне логичен и обоснован, ведь именно госинституты призваны обеспечить финансирование государственных компаний, и обладают для этого серьезными ресурсами (финансовыми, политическими и административными). Однако более детальная проработка темы проведения аукционов и конкурсов в России, как с коммерческой, так и с юридической точки зрения, позволяет серьезно задуматься о возможном использовании синдицированного кредита как альтернативы общепринятому двустороннему финансированию.

Для того чтобы показать, что иностранные и коммерческие банки могут играть с государственными банками на их домашнем поле, мы рассмотрим данную тему комплексно, разбив ее на два основных блока.

НА ВОЛНЕ ПРИВАТИЗАЦИИ

Первый блок, как мы уже успели заметить, связан с реализацией под эгидой государства активного процесса приватизации, который осуществляется через законодательно регулируемые механизмы тендера. Приватизация как одно из основных средств укрепления и усиления конкурентоспособности государства в глобальных масштабах является сегодня определяющим направлением развития экономики и прямо затрагивает ее финансовую сферу. Летом 2010 года Правительство РФ анонсировало утвержденные планы по продаже значительных долей в ряде государственных компаний. Эти планы связаны с такими именами, как ВТБ, РЖД, «Русгидро», «Роснефть», и имеют пятилетний горизонт реализации. Правительство планирует обеспечивать мобилизацию порядка $10 млрд ежегодно: доходы от приватизации в 2009 году составили всего лишь порядка 1.93 млрд руб., тогда как ожидаемые поступления от приватизации в бюджет в 2011 году определены на уровне 297 млрд руб. (показатель по итогам первого квартала 2011 года составил порядка 103 млрд руб.). Если говорить в этом ключе о слияниях и поглощениях в России, мы можем отметить, что приватизация уже стала и, несомненно, будет оставаться в 2011–2012 годах одним из катализаторов процессов перехода прав собственности, при этом перспективы рынка M&A в России на ближайшие годы будут определены наличием особо крупных по объемам сделок.

Под крупными мы понимаем многомиллиардные долларовые сделки, которые коммерческие и иностранные (или их дочерние) банки, в отличие от государственных, не способны профинансировать в полном объеме в одиночку. Здесь возникает вопрос об использовании синдиката как кредитного инструмента, способного за относительно небольшой период времени аккумулировать крупные суммы. Заемщики – участники торгов, как правило, не рассматривают всерьез отдельные разрозненные предложения от банков на небольшие суммы (составляющие менее 15–20% от цены торгов), стремясь привлечь финансирование на весь объем сделки в рамках одного кредита. В связи с этим синдицированный кредит представляется единственно возможным способом конкуренции коммерческих и иностранных банков с двусторонним (как правило, в национальной валюте и на длительный срок — от пяти лет) кредитованием госбанков.

Конкурентоспособность на текущем рынке может достигаться за счет использования многотраншевой структуры, позволяющей увязать интересы как государственных (якорный рублевый долгосрочный транш с фиксированной ставкой, порядка 60–70% от объема сделки), так и коммерческих и иностранных участников (коммерческий транш в долларах США или евро с плавающей ставкой). Использование кредитной документации по английскому праву и на основе стандартов LMA позволяет создать такую структуру, при этом дает комфорт заемщику благодаря диверсификации кредитного портфеля (как по составу кредиторов, так и по срокам и валютам) и наличию публичности. Кредиторы при этом предоставляют финансирование на комфортных для себя условиях (валюта в зависимости от страны принадлежности и базы фондирования кредитора, факт нахождения в сделке с государственными банками) под единый пул обеспечения (как правило, залог акций компании).

Первый вариант участия не несет в себе каких-либо законодательных ограничений относительно процедуры участия банков в финансировании приобретений госпакетов, выставляемых на продажу в рамках тендерного процесса.

БАНК КАК КРЕДИТОР И УЧАСТНИК ТОРГОВ

Второй блок — участие кредиторов в процедуре аукциона или конкурса для заключения сделки финансирования с субъектами естественных монополий. Этот вариант неразрывно связан с действующим российским антимонопольным законодательством.

Исходя из необходимости сделать потенциальному заемщику предложение на всю сумму запрашиваемого кредита и в то же время выйти с альтернативным госфинансированию оффером, логичным шагом было бы объединение усилий коммерческих и иностранных банков в формате синдиката или клуба кредиторов.

На первый взгляд, возможными структурами синдицированного кредита могли бы стать привычные для всех участников рынка:

- синдицированный кредит, предоставляемый консорциумом банков;
- кредит с единоличным андеррайтингом, префондированием и дальнейшей синдикацией (с использованием простой техники переуступки долга путем подписания сертификатов о переуступке);
- кредит с субучастием, предоставляемый фронтирующим банком.

На практике возможность использования перечисленных структур определяется рядом ограничений действующего законодательства, а также наличием сложившейся судебной практики.

ЕСТЕСТВЕННО-МОНОПОЛЬНЫЙ ОТБОР

В вопросе выбора поставщика финансовых услуг действующее российское антимонопольное законодательство уравнивает федеральные органы исполнительной власти, органы исполнительной власти субъектов Российской Федерации, органы местного самоуправления, государственные внебюджетные фонды и субъекты естественных монополий. Частью 1 статьи 18 ФЗ «О зашите конкуренции» для указанных органов и организаций установлено обязательное требование проведения открытого конкурса либо открытого аукциона для отбора финансовых организаций.

Практическое применение данного требования вообще и в отношении субъектов естественных монополий в частности вызывает ряд сложностей.

Во-первых, не всегда есть возможность достоверно определить, какой хозяйствующий субъект является субъектом естественной монополии. В соответствии со статьей 3 ФЗ «О естественных монополиях», субъект естественной монополии — это «хозяйствующий субъект, занятый производством (реализацией) товаров в условиях естественной монополии». Приведенное определение не включает в себя условие занесения в реестр субъектов естественных монополий. Федеральная антимонопольная служба Российской Федерации (ФАС РФ) придерживается позиции, в соответствии с которой на юридическое лицо, фактически являющееся субъектом естественной монополии, но не внесенное в реестр, распространяются все требования законодательства, установленные для субъектов естественных монополий[1].

Таким образом, субъектом естественной монополии потенциально может быть любое юридическое лицо, будь то оператор котельной или морского порта, независимо от его наличия в реестре.

Во-вторых, существует ряд несоответствий между нормативными правовыми актами. Так, например, часть 1 статьи 18 ФЗ «О зашите конкуренции» разрешает отбирать финансовые организации путем проведения открытого конкурса или открытого аукциона, но Распоряжение Правительства РФ № 236-р указывает услуги по финансовому посредничеству (включая услуги коммерческих банков) среди услуг, размещение заказов на оказание которых осуществляется путем проведения аукциона[2].

На практике, тем не менее, применяются оба способа отбора в зависимости от целей заказчика: конкурс позволяет оценить заявки участников по совокупности критериев, а в ходе аукциона предложения сравниваются только по цене. При этом аукцион позволяет сэкономить время по сравнению с конкурсом.

Конкурсы и аукционы для целей отбора финансовых организаций должны проводиться в соответствии с правилами, которые установлены ФЗ «О размещении заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных и муниципальных нужд», независимо от того, проводится такой отбор органом власти или субъектом естественной монополии.

Заключение договора без проведения открытого конкурса или открытого аукциона влечет за собой признание сделки недействительной как не соответствующей требованиям закона (статья 168 Гражданского кодекса), в том числе по иску антимонопольного органа. При этом не требуется доказывать, что ненадлежащий порядок заключения сделки имел какие-либо негативные последствия, привел к ограничению конкуренции. Для признания сделки недействительной в данном случае достаточно лишь формальных оснований.

ВНЕ КОНКУРСА

По понятным причинам проведение конкурса или аукциона, тем более в открытой форме, осложняет заключение сделки как для субъекта естественной монополии – заемщика, так и для банков. Каким образом и в каких ситуациях можно избежать указанных процедур?

В ряде судебных решений утверждается, что проведение конкурса или аукциона не требуется, если субъект естественной монополии привлекает заемные средства для целей, не связанных с «естественно-монопольной» деятельностью[3]. Например, стороной по одному из таких дел была авиакомпания «ЮТэйр», являющаяся субъектом естественной монополии в сфере обслуживания аэропортов. Кредит привлекался на пополнение оборотных средств. В этих обстоятельствах суд счел, что компания не должна была проводить конкурс или аукцион для отбора финансовой организации. Такой подход нашел поддержку и в практике Высшего Арбитражного Суда[4].

Однако противником данного подхода является Федеральная антимонопольная служба. В письме от 25 февраля 2009 года[5] ФАС признает наличие некоторой неопределенности в законодательстве, при этом прямо высказывая позицию, заключающуюся в том, что отбор финансовых организаций субъектами естественных монополий должен осуществляться в соответствии с частью 1 статьи 18, в том числе когда оказание финансовых услуг не является необходимым для осущест-

---

[1] См. «Разъяснения по вопросу о правомерности распространения сферы применения ч. 2 ст. 7 Федерального закона от 17.08.1995 № 147-ФЗ «О естественных монополиях» на действия субъектов естественной монополии».

[2] См. Распоряжение Правительства РФ от 27.02.2008 № 236-р «О перечне товаров (работ, услуг), размещение заказов на поставки (выполнение, оказание) которых осуществляется путем проведения аукциона».

[3] См. Постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 14.01.2010 по делу № А75-6723/2009.

[4] См. Постановление Президиума ВАС РФ от 12.07.2011 № 2518/11 по делу № А01-1223/2010.

[5] См. Письмо ФАС РФ от 25.02.2009 № ИА/4665 «О применении положения части 1 статьи 18 Федерального закона от 26.07.2006 № 135-ФЗ «О зашите конкуренции» к субъектам естественных монополий».

вления естественно-монопольной деятельности. В том же письме ФАС упоминает о подготовленных соответствующих поправках в ФЗ «О зашите конкуренции» и ряд других нормативно-правовых актов. По состоянию на сентябрь 2011 года упомянутые поправки не были приняты и даже не были внесены в Государственную Думу. Таким образом, пока существуют основания для того, чтобы не проводить конкурсы или аукционы для заключения финансовых сделок, не связанных с естественно-монопольной деятельностью.

Другим способом избежать проведения усложненной процедуры отбора финансовой организации является предоставление кредита не непосредственно субъекту естественной монополии, а специальной компании, желательно учрежденной за границей (SPV), которая затем предоставит заем российскому обществу, осуществляющему деятельность в условиях естественной монополии. Несмотря на всю привлекательность данной структуры, нельзя исключать, что суд, столкнувшись с подобной структурой, признает две сделки (кредит и заем) притворными, имеющими целью прикрыть отношения кредитования между банком и субъектом естественной монополии, и, как следствие, признает кредитную сделку недействительной как заключенную без проведения надлежащей процедуры отбора финансовой организации. Риск увеличивается, если субъект естественной монополии предоставляет обеспечение по кредиту.

Таким образом, ни один из имеющихся способов заключения финансовых сделок с субъектами естественных монополий вне конкурса нельзя назвать безопасным: риск признания сделки недействительной остается всегда.

КОНКУРС СИНДИКАТОВ

Субъекты естественных монополий часто нуждаются в существенных заемных средствах для реализации крупных проектов.

В связи с этим возникает закономерный вопрос: может ли синдикат банков участвовать в конкурсе или аукционе на предоставление кредита субъекту естественной монополии? Прямой ответ судебной практики не в пользу синдикатов и вообще каких-либо объединений юридических лиц.

Так, например, в деле, связанном со строительством автомагистрали Омск-Новосибирск[1], суд, сославшись на статью 2 Гражданского кодекса («участниками регулируемых гражданским законодательством отношений являются граждане и юридические лица»), отказался признать право строительного консорциума на участие в конкурсе, поскольку консорциум не является юридическим лицом.

В том же русле может быть истолкована и часть 1 статьи 8 ФЗ «О размещении заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных и муниципальных нужд», в которой говорится, что «участником размещения заказа может быть любое юридическое лицо <…> или любое физическое лицо, в том числе индивидуальный предприниматель».

Таким образом, пока в российское законодательство о закупках не будут внесены изменения, участие синдикатов (в привычном и простом для банков с точки зрения применимых структур виде) в конкурсах и аукционах вряд ли возможно.

Единственным способом сделать синдицированные кредиты доступными для субъектов естественных монополий является структура субучастия, при которой участником конкурса или аукциона будет один банк-организатор, выступающий в качестве фронтирующего банка, получающего финансирование от иных банков в рамках двусторонних или многосторонних договоров о субучастии в кредите. В соответствии с этими договорами обязанность фронтирующего банка вернуть полученные по таким договорам средства возникает только при условии получения этих средств от окончательного заемщика.

Несмотря на то что подобная структура представляется единственным работающим механизмом участия синдикатов в конкурсах или аукционах на привлечение кредитов субъектами естественных монополий, у нее есть ряд недостатков. В частности, по причинам, описание которых выходит за пределы темы настоящей статьи, данный механизм не работает в рамках текущего российского законодательства. То есть реализовать его можно только в случае привлечения в сделку иностранных банков и подчинения соответствующих отношений иностранному (например, английскому) праву. Кроме того, банки-субучастники должны принимать во внимание кредитный риск фронтирующего банка. Наконец, фронтирующему банку, участвующему в конкурсе или аукционе, важно быть уверенным, что такой банк получит финансирование от субучастников в случае его победы в конкурсе или аукционе, что подразумевает заключение юридически обязательного договора между банками до подачи соответствующей заявки на участие в аукционе или конкурсе. В мировой практике подобные соглашения о консорциуме участников конкурса распространены при проведении конкурсов на реализацию крупных строительных проектов, но не являются обычными среди финансирующих организаций, которые документируют отношения между собой на этапе заключения кредитного договора. Тем не менее, в текущей ситуации данный способ является единственной возможностью синдикатов банков предоставить субъектам естественной монополии финансирование, привлекаемое посредством конкурса или аукциона.

ЧТО НАС ЖДЕТ ЗАВТРА?

В данный момент на рассмотрении в Государственной Думе находится «третий антимонопольный пакет»[2], полностью исключающий субъекты естественных монополий из сферы действия статьи 18 ФЗ «О зашите конкуренции». Как следует из пояснительной записки к законопроекту, все вопросы, касающиеся закупок субъектов естественных монополий, планируется

---

[1] См. Постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 03.12.2002 № Ф04/4379-1721/А45-2002.

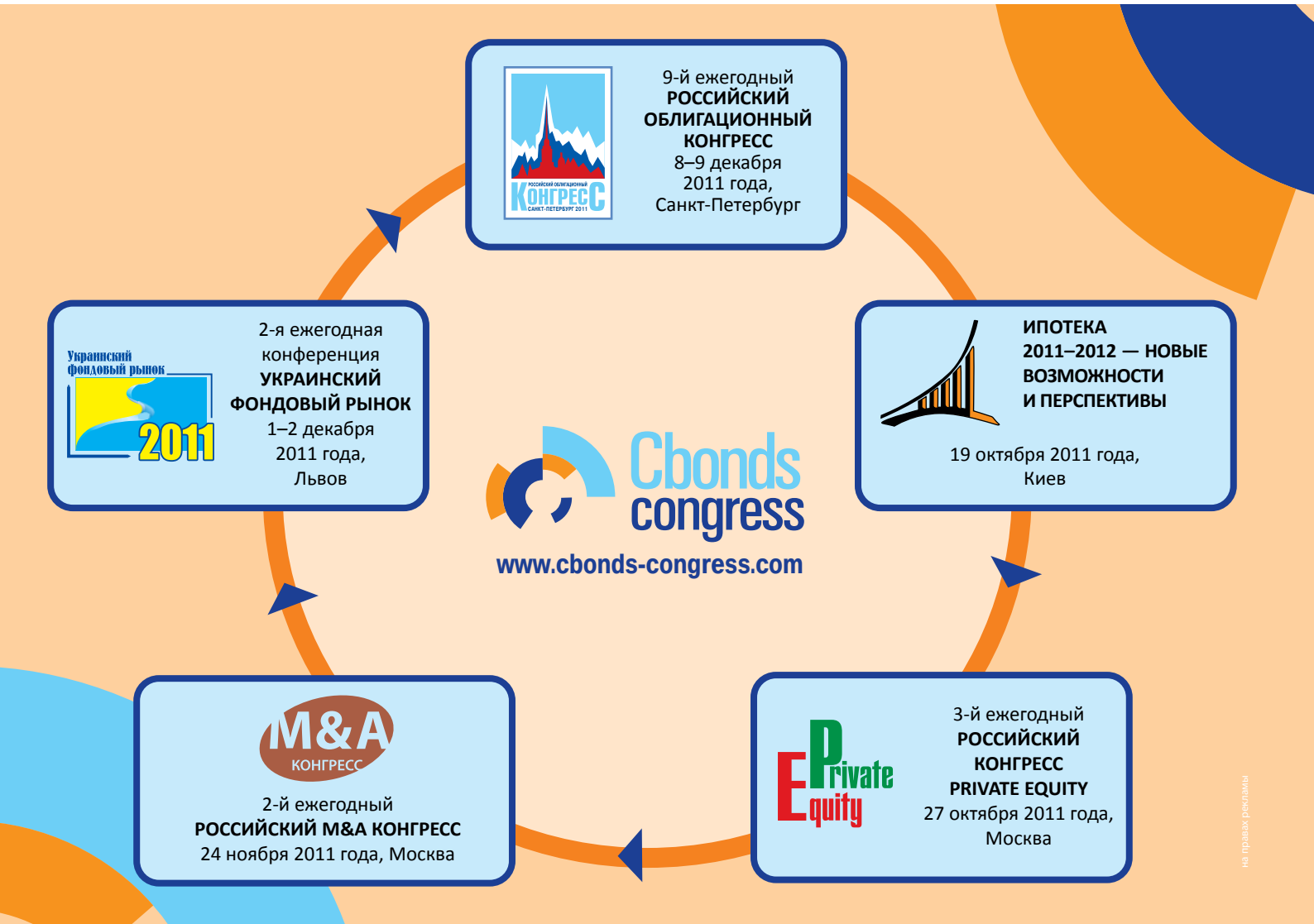
[2] Законопроект № 576274-5 «О внесении изменений в Федеральный закон «О зашите конкуренции» и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации (о совершенствовании антимонопольного регулирования и развития конкуренции)». Текст внесенного законопроекта: http://asozd.duma.gov.ru/main.nsf/(ViewDoc)?OpenAgent&work/dz.nsf/ByID&BB4E41DCFDA95EFEC32578C70032572F.

урегулировать ФЗ «О закупках товаров, работ, услуг отдельными видами юридических лиц». Указанный федеральный закон, вступающий в силу с января 2012 года, был опубликован 18 июля 2011 года. Третий антимонопольный пакет был внесен в Государственную думу 8 июля 2011 года. Между законопроектом и законом остается ряд противоречий, которые, видимо, предстоит решать дополнительными пакетами поправок. Так, например, в настоящий момент в пункте 6 части 4 статьи 1 ФЗ «О закупках товаров, работ, услуг отдельными видами юридических лиц» говорится о том, что данный федеральный закон не регулирует отношения, связанные с осуществлением заказчиком отбора финансовых организаций для оказания финансовых услуг в соответствии со статьей 18 ФЗ «О защите конкуренции».

Если такие поправки будут внесены и положения ФЗ «О закупках товаров, работ, услуг отдельными видами юридических лиц» станут применимы к отбору финансовых организаций, то, вероятно, можно будет говорить о некоторой либерализации регулирования в этой сфере, поскольку упомянутый закон, во-первых, предусматривает, что субъекты естественных монополий во многом сами определяют правила отбора, а во-вторых, допускает использование не только открытого конкурса и открытого аукциона, но и иных форм отбора, таких как закрытые конкурсы, запрос котировок и другие.

Однако, как это часто бывает в случае с законодательными инициативами в России, участники рынка остаются в неведении, как будет урегулирован данный вопрос в случае принятия нового антимонопольного законодательства и не станет ли результатом новых законодательных инициатив появление новых пробелов и неопределенностей в сфере регулирования процесса привлечения финансирования субъектами естественных монополий.

Подводя итоги исследования возможностей использования синдицированного кредитования в привязке к тендерному процессу в России, мы можем положительно ответить на поставленный в статье вопрос, могут ли синдицированные кредиты конкурировать с двусторонним кредитованием. Как мы отметили, в условиях текущего рынка синдицированное кредитование может служить наряду с двусторонним кредитованием одним из действенных способов финансирования как заемщиков, участвующих в конкурсе или аукционе в качестве покупателя, так и естественных монополий, привлекающих кредитные ресурсы посредством конкурса или аукциона. При этом во втором случае развитие синдицированного кредитования осложняется действующим законодательством и наличием судебной практики не в пользу простых и привычных для кредиторов структур. Мы надеемся, что, несмотря на существующие сложности, рынок синдицированного кредитования сможет в скором времени развиваться и в этом новом направлении, что найдет отражение в успешно реализованных сделках ближайшего года. ©



на правах рекламы