«Идеальных законопроектов не бывает, даже после третьего чтения»

Олег ИВАНОВ,
вице-президент Внешэкономбанка, вице-президент Ассоциации региональных банков «Россия»

Cbonds Review побеседовал с вице-президентом Внешэкономбанка и Ассоциации региональных банков «Россия» Олегом Ивановым о том, каких перемен рынок ждет в связи с принятием нового закона о синдицированных кредитах, удастся ли трансформировать интерес участников к новому инструменту в конкретные сделки, какие новеллы закона можно считать ключевыми для рынка, какие вопросы к законопроекту сохраняются у участников рынка и ждет ли синдицированное кредитование в России настоящая революция в связи с запуском «Фабрики проектного финансирования» ВЭБа.

– Как вы думаете, чего ждет рынок от нового законопроекта о синдицированных кредитах?

– На первый взгляд, закон призван решить несколько частных вопросов: признать обязательность решений большинства для членов синдиката, исключить ответственность одних кредиторов за действия других (например, при отказе выдать кредит), установить порядок взаимодействия управляющего залогом и залоговых реестров. Рынок синдицированного кредитования существовал в России и на основе действующей нормативной базы. Получается, что закон позволит устранить отдельные правовые неопределенности.

При внимательном рассмотрении его влияние может оказаться более значительным. В российской традиции создание нового регулирования всегда привлекает внимание рынка как со стороны кредиторов, так и со стороны заемщиков. С принятием закона интерес к синдицированному кредитованию возрастет. Важно создать условия для того, чтобы этот интерес трансформировался в конкретные сделки. От банков потребуется рост взаимодействия и доверия друг к другу. От заемщиков ждем готовности

к изменениям, освоения нового инструментария и решительности. От Банка России важно получить доработанную нормативную базу, учитывающую особенности синдикатов. От правительства — настройки инструментов государственной поддержки (субсидирование процентных ставок и предоставление госгарантий).

– Каковы ключевые новеллы закона и как они повлияют на активность участников рынка?

– Прежде всего, закон дает легальное определение синдицированного кредита. И оно не тривиально. Сложности возникают уже при поиске ответа на вопрос, а сколько кредитов помещено в одном договоре. Кажется, что правильный ответ спрятан в самом названии «договор синдицированного кредита», то есть кредит один. И тут мы попадаем в ловушку. В действительности на развитых рынках, повсеместно воспринявших англо-саксонскую правовую традицию, договор синдицированного кредита представляет собой пучок кредитных договоров, которые заемщик заключает с каждым из кредиторов, входящих в синдикат. Причем условия этих договоров (кроме суммы) идентичны. Таким образом, у каждого из кредиторов возникает самостоятельное кредитное правоотношение с заемщиком. Такая конструкция позволяет решить сразу несколько задач. Во-первых, исключается солидарная обязанность кредиторов по выдаче кредита. В случае, если один из банков по какой-либо причине отказывается предоставлять кредит, другие члены синдиката не могут быть понуждены к выдаче за него. Да, такое регулирование порождает риск на стороне заемщика, который лишается части кредита. Однако кредитный риск банков в любом случае оказывается ограничен. Во-вторых, упрощается процедура вторичной продажи (уступки) кредита. Тем самым закладываются основы вторичного рынка. В-третьих, наиболее простым образом конструируется общий механизм платежей — для этого в сделку вводится общий представитель из кредиторов (кредитный агент).

Интересно, что наиболее острая дискуссия, которая шла с момента подготовки первой редакции законопроекта (в 2014 году), касалась именно вопроса о правовой природе синдицированного кредита. Дело в том, что российские правоведы, исторически тяготеющие к германской правовой традиции, хорошо усвоили, что в германском праве синдицированный (или, как говорят, консорциальный) кредит, действительно конструируется на основе двух договоров. Первый из них — договор о создании консорциума кредиторов (простого товарищества), а второй — кредитный договор, заключаемый консорциумом кредиторов с заемщиком. Таким образом, в германском праве синдицированный кредит представляет собой объединение кредиторов, заключивших с заемщиком один кредитный договор (сравните с англо-саксонской концепцией, в основе которой — пучок кредитных договоров). Три года законотворцы колебались, но все-таки остановили свой выбор на общепринятом подходе, закрепленном, в том числе, в документации Ассоциации кредитного рынка (LMA).

– Есть ли у законопроекта какие-то слабые места, на ваш взгляд?

– Идеальных законопроектов не бывает, даже после третьего чтения. К законопроекту сохраняются вопросы. Например, кто может быть участником синдиката. Пока этот вопрос решается самым простым образом: участниками синдиката вправе быть кредитные организации, иностранные банки, Внешэкономбанк, международные финансовые организации и иностранные юридические лица, которые правомочны заключать кредитные договоры. Таким образом, со стороны российского рынка право синдицировать получили исключительно банки. В то же время на развитых рынках более 20 лет все более активную роль на первичном рынке синдикаций играют институциональные инвесторы: фонды, управляющие активами, страховщики, НПФы, другие финансовые организации. С 2013 года все перечисленные финансовые посредники подобно банкам попали под надзор и регулирование Банка России. В июле Госдума приняла поправки в Гражданский кодекс (ст. 807), которые наделили всех лиц правом заключать консенсуальные договоры займа или, проще говоря, открывать кредитные линии. Кажется, что теперь никаких формальных ограничений для участия российских некредитных финансовых организаций на рынке синдикатов не осталось.

Другой пример неустраненной лакуны – договор участия в кредите (аналог sub-participation loan agreement). Этот

КАЖЕТСЯ, ТЕПЕРЬ НИКАКИХ ФОРМАЛЬНЫХ ОГРАНИЧЕНИЙ ДЛЯ УЧАСТИЯ РОССИЙСКИХ НЕКРЕДИТНЫХ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ НА РЫНКЕ СИНДИКАТОВ НЕ ОСТАЛОСЬ

важный для вторичного рынка инструмент не получил закрепления в первом чтении. У правоведов возникли споры, как следует толковать данный вид соглашения в российском праве. Пример показателен для российского банковского и финансового законодательства. Банкиры часто жалуются на скудность инструментария. Дескать, в английском праве существует море возможностей по структурированию сделок и выбору договорных моделей, а вот в российском праве выбор ограничен. Однако попытка включить новые договоры в российское право немедленно выливается в длительный и малопродуктивный спор о том, как же следует имплементировать новые конструкции. С одной стороны, выясняется, что серьезные исследования по любой мало-мальски значимой проблеме отсутствуют. То есть за общими причитаниями банкиры не озаботились созданием надежного правового фундамента для внедрения инновации. С другой стороны, российские правоведы часто демонстрируют косность и нежелание идти навстречу рынку, когда проверка любого нового договора начинается с поиска аналога в римском праве.

Говоря о недостатках редакции первого чтения, обоснованно указывают на терминологию. В ней, например, появился термин «договор управления правами по синдицированному кредиту», который кредиторы заключают с кредитным агентом. Остается непонятным, в чем суть такого управления, имеет ли оно отношение к управлению делами синдиката, доверительному управлению или какой-то иной правовой категории. В соответствии с общепризнанным стандартом речь в данном случае идет не об управлении, а о поручении (агентской функции).

— В одном из недавних интервью вы говорили о том, что появление закона должно позволить добиться нового качества рынка. За счет чего?

— Образно выражаясь, должна произойти консолидация. На каркасе закона вырастет новое регулирование, включая нормативные акты Банка России. Приход на рынок новых банков из первой и второй сотни повысит его ликвидность и создаст предпосылки для объединения участников. Важны также правила банковского взаимодействия, кооперации. С завершением очистки банковской системы доверие банков друг к другу также будет крепнуть. Наконец, качественным рывком станет появление вторичного рынка. Часть новых игроков будет приходить оттуда.

— Как конкретно появление закона может повлиять на развитие вторичного рынка синдикатов?

— Закон вносит изменение в семь действующих законов. Пять из них касаются залоговых реестров. Регулируется порядок взаимодействия управляющего залогов и этих реестров (недвижимости, движимости, ценных бумаг и долей в ООО). Оно возникает в тех случаях, когда доля в синдицированном кредите обращается на вторичном рынке и вслед за ней переходит залоговое право. Ключевая развилка состоит в следующем: нужно ли всякий раз вносить в залоговый реестр имя нового кредитора или достаточно указать в нем управляющего залогом. Второй вариант предпочтительнее, если ставится задача развивать вторичный рынок. Пока в редакции первого чтения выбран подход «2+2». Для двух реестров (движимость и ценные бумаги) внесения кредиторов не требуется, а для двух других оно обязательно. Банки надеются на то, что рыночный вариант будет распространен на все четыре реестра.

Однако в любом случае поправки решают важную задачу «оживления» правовых норм, включенных в Гражданский кодекс еще в 2013 году и касающихся управляющего залогом. Без дополнения специальных законов, регулирующих общение управляющего с залоговыми реестрами, этот институт оставался мертвым. В этом «недокрученные» законы похожи на лампочки. Они вроде бы наличествуют, но не горят.

— Как вы считаете, нуждается ли рынок синдицированного кредитования в дополнительных мерах поддержки со стороны государства и через какие инструменты?

— Наверное, неправильно говорить о какой-то специальной господдержке синдицированного кредита. Важно устранить явно дискриминационные нормы и правила, которые не учитывают его специфики. Это касается в том числе мер по предоставлению субсидий или государственных гарантий. Пока они формулируются исключительно для двусторонних кредитов. Другой пример — налогообложение. Так, с платы заемщика за организацию кредита, услуги кредитного агента или управляющего залогом взимается НДС, хотя по экономической сущности все они являются частью платы за кредит.

— В июле стало известно о том, что вы в статусе вице-президента возглавите амбициозный проект Внешэкономбанка по запуску «Фабрики проектного финансирования». Он действительно может дать дополнительный импульс российскому рынку синдицированного кредитования?

— Синдицированный кредит является центральным элементом «Фабрики». Причем речь идет о пока не получившем распространения на российском рынке многотраншевом кредите с разной очередностью погашения траншей. Проще говоря, синдикат в данном случае собирается не просто для того, чтобы разделить риски между несколькими равными кредиторами, а для того, чтобы заранее определить их старшинство. Тем самым удается привлечь в проект сразу несколько разных групп участников: институциональных кредиторов с относительно дешевыми и долгосрочными ресурсами, которые требуют повышенной надежности, банки, отличающиеся гибкостью, но не располагающие долгосрочными пассивами, и институты развития, готовые брать на себя повышенные риски, но заинтересованные в мультипликации ресурсов.

На зарубежных рынках институты развития (IFC, EBRD) традиционно структурируют в своих синдикатах два транша — A и B, предлагая более короткий из них банкам. Особенностью российской модели является добавление транша институциональных инвесторов, что позволит снизить финансовую нагрузку на заемщика. Удачный запуск «Фабрики» придаст мощный импульс рынку синдицированных кредитов.