# «Сейчас рынок синдикаций находится в состоянии некоторого равновесия»

## «КРУГЛЫЙ СТОЛ» УЧАСТНИКОВ РЫНКА СИНДИЦИРОВАННОГО КРЕДИТОВАНИЯ

**Ольга ХАРЛАМОВА,**
вице–президент, директор департамента кредитования, Sberbank CIB

**Андрей ПИКУЛИК,**
исполнительный директор, департамент синдицированного и международного финансирования, Газпромбанк

**Евгений ГАЕВСКИЙ,**
директор, департамент синдицированного кредитования в странах CEEMEA, ING Bank NV London

**Елизавета БАЧЕЕВА,**
советник, LATHAM & WATKINS LLP

**В ДЕКАБРЕ 2017 ГОДА БЫЛ ПРИНЯТ ЗАКОН О СИНДИЦИРОВАННОМ КРЕДИТОВАНИИ. КАК ВЫ ОЦЕНИВАЕТЕ ПЛЮСЫ И МИНУСЫ НОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ И ЕГО ВЛИЯНИЕ НА ДАЛЬНЕЙШЕЕ РАЗВИТИЕ РЫНКА?**

### Елизавета БАЧЕЕВА

— Появление закона, безусловно, позитивный момент. Как бы иронично это ни звучало, но у нас в стране для того, чтобы дать толчок развитию каких-либо сделок на рынке, нужно непременно принять закон, их регулирующий. А если серьезно, то принятие закона — это важный сигнал участникам рынка, что, во-первых, регулятор признает такие сделки, а во-вторых, что рынок синдицированного кредитования будет развиваться.

Синдицированные кредиты, в том числе по российскому праву, были на рынке и до появления данного закона, но долгое время существовала правовая неопределенность в отношении многих вопросов, связанных с отношениями сторон сделки, например порядка принятия решений большинством участников синдиката, ответственности всего синдиката за выдачу кредита одним из участников синдиката, регистрации обеспечения со ссылкой на управляющего залогом. Новый закон частично снял данную неопределенность, придав больше уверенности участникам рынка.

К сожалению, в законе нашли отражения не все предложения участников рынка. В частности, он не затрагивает

Cbonds Review попросил ведущих игроков российского рынка синдикаций обсудить в формате «круглого стола» плюсы и минусы нового регулирования инструмента, основные тенденции в синдицированном кредитовании в 2018 году, влияние санкций, активность ведущих кредиторов и аппетит крупнейших заемщиков, а также перспективы запуска «Фабрики проектного финансирования» Внешэкономбанка.

**Анна АРИСТОВА-ДАНЕМАР,**
старший юрист,
Allen & Overy Legal Services

**Алексей ТАРАСОВ,**
старший управляющий директор, руководитель управления синдицированного финансирования, Внешэкономбанк (ВЭБ)

**Алексей ЧИРКИЗЬЯНОВ,**
директор, DCM, Альфа–Банк

регулирование вторичного рынка, вопрос оплаты комиссий агента решен не в соответствии со сложившейся рыночной практикой, не отрегулированы отношения участников синдиката при банкротстве должника — решение этих и некоторых других вопросов должно стать следующим закономерным шагом в рамках развития законодательства и судебной практики.

Что касается эффекта, который закон может оказать на рынок, пока рано делать какие-либо выводы — скорее всего первые результаты будут видны в перспективе ближайшего года, когда будут закрыты первые сделки по новому закону. Мы ожидаем, что в связи со снижением правовых рисков заключения синдицированных кредитов в российском праве банки будут более уверенно предлагать заемщикам такой продукт и на более выгодных условиях.

## Ольга ХАРЛАМОВА

— Сам факт принятия закона демонстрирует, что рынок синдицированного кредитования в России достаточно зрелый и уже не может развиваться без законодательной базы, юридической основы. Поэтому появление закона мы рассматриваем как положительный сигнал. Ключевые концепции закона во многом отвечают ожиданиям и запросам рынка, в том числе такие положения, как введение принципа независимости и раздельности обязательств и ответственности кредиторов в синдикате, введение порядка принятия решений большинством кредиторов в синдикате, определение кредитного управляющего и другие.

Тем не менее закон пока не решает ряд вопросов, которые банковское сообщество считает важными для успешного дальнейшего развития рынка синдицированного кредитования. Так, в законе не нашли отражение вопросы регулирования отношений по передаче доли участия в риске кредитора другому лицу (аналог механизма субучастия в английском праве), вопросы банкротства должника, в числе обязательств которого есть обязательства по синдицированному кредитному договору. Кроме того, закон вводит некоторые ограничения, которые не отражают сложившуюся на рынке практику синдицированного кредитования и которые могут если не сдерживать дальнейшее развитие рынка, то уж точно потребуют определенной работы всех участников рынка с законодателями. К числу таких положений можно, например, отнести ограничение круга лиц — участников синдиката и лиц, которые вправе выступать кредитным управляющим, или ограничение по ключевым формам обеспечения (залог долей в ООО, залог недвижимости): закон не решает вопрос об отражении в публичных реестрах сведений исключительно об управляющем залогом, а не обо всех залогодержателях.

В целом, принятие закона, конечно, должно обеспечить положительную динамику развития рынку синдицированного кредитования. Возможно, на нем появятся новые игроки (например, российские банки из второй или даже третьей десятки). Но как и любой закон, который применяется на рынке, он скорее всего потребует доработки от законодателей, банковского и юридического сообществ. И такая работа по совершенствованию положений закона уже активно ведется.

## Анна АРИСТОВА-ДАНЕМАР

— Мы считаем основным плюсом данного закона законодательное закрепление договора синдицированного кредита, существенным условием которого является то, что обязательства участников синдиката кредиторов по предоставлению кредита независимы и самостоятельны.

Банковское сообщество положительно оценило то, что новый закон теперь прямо устанавливает: обязанность по оплате услуг по организации синдицированного кредита лежит на заемщике.

Закон также урегулировал порядок принятия решения кредиторами, в частности в статье 5 указано, что права участников синдиката кредиторов могут осуществляться на основании решения большинства участников синдиката кредиторов.

Одной из важнейших новелл является упрощение регистрации залога движимого имущества и ценных бумаг в обеспечение синдицированного кредита: теперь в соответствующие реестры должны вноситься только данные об управляющем залогом. Соответственно, не будет необходимости обращаться в реестры при каждой уступке участниками синдиката кредиторов своих прав по договору синдицированного кредита, что должно способствовать развитию рынка вторичной синдикации.

Это о положительных моментах. Но я бы выделила и ряд минусов нового закона. К примеру, в статье 4 установлено, что, до тех пор пока не прекращен или не изменен договор синдицированного кредита, кредиторы не вправе самостоятельно осуществлять свои права по такому договору, полномочия на осуществление которых переданы кредитному управляющему. Это контрастирует с позицией по стандартному договору синдицированного кредита, регулируемому английским правом, где право индивидуального кредитора предпринимать самостоятельные действия по обращению взыскания в отношении непогашенной задолженности является важным инструментом влияния.

Пункт 7 статьи 8 ограничивает права кредитного управляющего переводить свое кредитное обязательство по отношению к заемщику, пока он осуществляет полномочия кредитного управляющего, что представляется необоснованным ущемлением его правового статуса.

Закон вводит необычное положение в Статью 10 о расторжении договора синдицированного кредита. Предполагается, что любой участник синдиката вправе потребовать расторжения договора в отношении себя. При этом не установлено, каковы последствия такого расторжения для расторгающего кредитора и его отношений с заемщиком и другими сторонами договора, включая прежде всего последствия такого расторжения для платежного обязательства заемщика перед этим кредитором. Известно только, что для остальных кредиторов договор сохраняет свое действие.

В отличие от порядка уплаты вознаграждения за организацию синдицированного кредита, закон установил, что оплачивать вознаграждение кредитного управляющего, а также возмещать его расходы обязаны кредиторы пропорционально их доле участия в кредите, если иное не предусмотрено договором (предположительно имеется в виду иное распределение обязанности между кредиторами). По общему правилу кредиторы могут возложить исполнение своей обязанности уплатить вознаграждение на иное лицо, например заемщика. Однако существующая проблема отнесения на расходы и вычета суммы такого уплаченного вознаграждения из налогооблагаемой базы заемщика остается нерешенной.

Закон не содержит положений, относящихся к статусу управляющего залогом в контексте синдицированных кредитов, и, таким образом, проблемы, которые могут возникнуть при интерпретации статьи 356 Гражданского кодекса Российской Федерации, не были решены.

Также остался не решенным вопрос, возможно ли использование номинальных счетов кредитным управляющим и управляющим залогом в качестве владельцев счета и одновременно бенефициаров-кредиторов.

Фактически упрощение регистрации обеспечения по синдицированному кредиту было произведено лишь наполовину, так как в отношении залога доли в обществе с ограниченной ответственностью или ипотеки, как и прежде, в правоустанавливающие реестры наряду со сведениями об управляющем залогом нужно предоставлять информацию обо всех залогодержателях и обновлять ее при каждой уступке прав кредиторами (теперь уже на основании обращения управляющего залогом).

К сожалению, закон не содержит положений о последствиях банкротства должника для участников синдиката. В связи с этим остается открытым вопрос относительно процедуры и процессуальных форм участия кредитного управляющего в банкротстве должника.

В целом, существующая редакция закона позволяет проводить сделки синдицированного кредита при условии детального урегулирования прав и обязанностей сторон в договоре. Однако нам представляется, что проблемы статуса кредитного управляющего, оплаты его вознаграждения, упрощения регистрации залога доли в обществе с ограниченной ответственностью и ипотеки, а также

«Существующая редакция закона позволяет проводить сделки синдицированного кредита при условии детального урегулирования прав и обязанностей сторон в договоре»

процедура участия в банкротстве должника кредитного управляющего и участников синдиката кредиторов должны быть решены путем поправок в закон о синдицированном кредите или новыми федеральными законами.

### Алексей ТАРАСОВ

— Несомненно, с принятием закона был создан фундамент для успешного функционирования российского рынка синдикаций. При этом для дальнейшего развития требуется совершенствование ряда механизмов. В частности, важно принять изменения, касающиеся уменьшения банковских резервов для сделок проектного финансирования. Необходимо дальнейшее развитие российского стандарта документации по синдикации с учетом принятого закона (а также создание шаблона для сделок проектного финансирования). Нужен запуск IT-платформы Внешэкономбанка для эффективного обмена информацией между участниками рынка по сделкам «Фабрики проектного финансирования». Таким образом, развитая законодательная, нормативная и инфраструктурная база создаст все необходимые предпосылки для успешного развития российского рынка синдицированного кредитования и проектного финансирования.

### Андрей ПИКУЛИК

— Принятие закона о синдицированном кредитовании — правильный шаг. Он позволит обеспечить организацию финансирования крупных инвестиционных проектов и будет способствовать увеличению возможностей банковской системы в целом. Но соглашусь с коллегами в том, что предстоит серьезная работа по доработке отдельных положений закона, в частности в отношении агентской функции. Помимо этого необходимо внести взаимосвязанные изменения в другие нормативно-правовые акты, например в законодательство о банкротстве.

### Алексей ЧИРКИЗЬЯНОВ

— Принятие закона назрело давно — рынок развивался еще с 90-х годов фактически «интуитивно». Естественно, это затрудняло привлечение на рынок новых игроков как со стороны заемщиков, так и со стороны инвесторов. Как следствие — большинство сделок заключалось в правовом поле других государств, в частности в английском праве.

Закон закрепляет ключевые конструкции синдицированного кредита — функции кредитного управляющего и управляющего залогом, порядок переуступки прав требования по кредиту, порядок принятия решений синдикатом кредиторов, самостоятельность и независимость обязательств каждого кредитора.

К сожалению, новый закон не идеален. Некоторые концепции отличаются от общепринятых в международной практике. Например, новое регулирование не предусматривает назначение кредитным управляющим организации, которая не является кредитором сделки. Это значительно затруднило нам бизнес. Кроме того, очевидно, кредитный управляющий оказывается в ущемленном положении как кредитор, не имея возможности продать свою часть синдицированного кредита. Надеюсь, в закон будут внесены необходимые изменения.

**ДО СИХ ПОР СДЕЛОК ПО РОССИЙСКОМУ ПРАВУ ФАКТИЧЕСКИ НЕ БЫЛО, ХОТЯ ЗАКОН УЖЕ ЕСТЬ И ЕГО, КАЗАЛОСЬ БЫ, ЖДАЛИ. ПРАВДА ЛИ, ЧТО ЗАЕМЩИКИ ПО-ПРЕЖНЕМУ ОХОТНЕЕ СТРУКТУРИРУЮТ СДЕЛКИ ПО АНГЛИЙСКОМУ ПРАВУ?**

### Елизавета БАЧЕЕВА

— На наш взгляд, есть несколько причин, почему заемщики часто по-прежнему предпочитают английское право.

Во-первых, многие крупные компании, которые исторически кредитовались у зарубежных и российских банков, хорошо знакомы с английской документацией и имеют определенную историю отношений в рамках рефинансирования таких кредитов со своими банками. В этом отношении сторонам гораздо проще вести диалог, отталкиваясь от ранее подписанных договоров, зачастую меняя в английском договоре лишь положения, касающиеся суммы, сроков, процентов по кредиту.

Использование нового инструмента — всегда более сложная и долгая история, поэтому в некоторых случаях заемщикам и кредиторам проще и быстрее заключить кредитный договор в иностранном праве по знакомым прецедентам, нежели структурировать синдикат в соответствии с российским законодательством.

Во-вторых, в английском праве используется стандартная документация LMA. Она хорошо известна банкирам и юристам, регулярно обновляется и неоднократно тестировалась в судах. Аналогичная стандартная документация в российском праве была подготовлена под эгидой Ассоциации банков России в 2015 году, работа по ее популяризации продолжается, но пока получается, что английская документация все-таки ближе участникам рынка, особенно тем, кто однажды имел опыт заключения сделок синдицированного кредита по английскому праву.

В-третьих, многие концепции синдицированного кредита опираются на положения российского права, которые лишь недавно были введены в оборот (например, заверения об обстоятельствах, потестативные условия, отказ от права и прочее) и по которым еще не сформировалась единая судебная практика. Отсутствие единообразия в толковании и применении данных концепций пока не дает достаточного комфорта участникам при их использовании в конкретных кредитах.

Это хорошо заметно в сложно структурированных сделках, когда помимо самого кредита и обеспечения заключаются иные сделки, которые не нашли полного отражения в российском праве, как, например, соглашения об оказании спонсорской поддержки в сделках проектного финансирования, соглашения о субординации долга и так далее.

В этих случаях банки предпочитают структурировать сделку в иностранном праве.

Кроме того, продолжает оставаться актуальным вопрос с судами — передача спора в иностранную юрисдикцию для многих участников рынка по-прежнему выглядит как наименее рискованный вариант, особенно в отношении крупных сделок.

### Евгений ГАЕВСКИЙ

— За последние 10 лет мы видели примеры сделок как с российскими банками, так и с иностранными в рублях и иностранной валюте, которые заключались в российском праве.

На мой взгляд, использование российского или английского права зависит не только от желания заемщика, но и от многих других факторов. На выбор права влияет состав банков-кредиторов, валюта кредита, наличие или отсутствие обеспечения и даже сумма кредита. Кроме того, использование английского права, по крайней мере до сегодняшнего дня, давало возможность банкам торговать кредитами на вторичном рынке или применять инструменты для хеджирования рисков.

Для большой суммы кредита необходима бóльшая ликвидность, и в этом случае необходимо привлекать в сделку больше иностранных банков. С другой стороны, на мой взгляд, в некрупных сделках заемщики и банки будут чаще использовать российское право, где кредиторами являются либо российские банки, либо дочерние российские банки иностранных финансовых институтов.

### Ольга ХАРЛАМОВА

— Я не могу полностью согласиться с тезисом, что все заемщики стремятся делать сделки именно в английском праве. За последние два-три года Сбербанк принимал участие в нескольких крупных синдикатах по российскому праву, и мы ожидаем дальнейший рост количества таких сделок в связи с принятием закона о синдицированном кредитовании.

Некоторые заемщики действительно предпочитают заключать сделки в английском праве. Прежде всего это связано с большей известностью и общепризнанностью кредитных договоров по стандартам LMA на международном рынке. Это упрощает задачу по привлечению иностранных банков в сделку как при заключении кредитного договора, так и в случае продажи долей кредиторов на вторичном рынке. Кроме того, есть обширная судебная практика по сделкам, заключенным в английском праве. Но здесь необходимо учитывать следующий важный момент. Для заключения сделки в английском праве необходимо наличие существенного иностранного элемента, то есть хотя бы одной из сторон сделки (заемщиком или кредитором) должен быть иностранный контрагент.

### Алексей ТАРАСОВ

— Мы как банк развития видим существенный интерес к сделкам по российскому праву как со стороны заемщиков, так и со стороны наших банков-партнеров. На данный момент Внешэкономбанк активно работает над рядом сделок для заемщиков из различных отраслей, включая сделки в рамках «Фабрики проектного финансирования». При этом мы видим, что данные сделки могут быть вполне успешно реализованы в рамках закона «О синдицированном кредите (займе)».

### Андрей ПИКУЛИК

— Рынок видел многочисленные примеры сделок синдицированного финансирования по российскому праву на протяжении более десятка лет. Сделок, заключенных с использованием так называемой документации Russian LMA, действительно немного, а классических синдикаций с ее использованием и вовсе единицы. Хорошим примером такой сделки является организация синдицированного кредита ПАО «ГТЛК» на общую сумму 43.1 млрд руб. для приобретения воздушных судов «Сухой Суперджет 100». Сделка успешно реализована в российском праве по всем канонам классического международного синдицированного кредитования с андеррайтингом со стороны организатора и привлечением части финансирования на рынке на условиях best efforts.

Выбор права зависит от структуры сделки и состава участников. Английское право, как правило, выбирают крупные российские корпораты, ориентированные на значительные объемы заимствований в валюте при активном участии иностранных банков. При этом стоит отметить, что структурирование сделок по иностранному праву не всегда позволяет учитывать специфику российского бизнеса. Этот фактор будет способствовать дальнейшему развитию рынка синдицированного кредитования с оформлением документации по российскому праву.

«Английское право, как правило, выбирают крупные российские корпораты, ориентированные на значительные объемы заимствований в валюте при активном участии иностранных банков»

## КАКИЕ КЛЮЧЕВЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РЫНКА СИНДИКАЦИЙ В 2018 ГОДУ ВЫ БЫ ВЫДЕЛИЛИ: ЧТО ОТЛИЧАЕТ ТЕКУЩИЙ РЫНОК ОТ ПРОШЛОГОДНЕГО?

### Алексей ЧИРКИЗЬЯНОВ

— Несмотря на то что по валовым параметрам рынок в целом остался на прошлогодних уровнях, мы наблюдаем значительную активизацию и видим потенциал роста. Среди российских инвесторов есть большой аппетит на качественные синдицированные кредиты, и это должно стать четким сигналом заемщикам для выхода на рынок.

Значительно активизировался белорусский рынок. Альфа-Банк организовал уже два синдиката для белорусских банков в текущем году, а всего с начала года мы увидели четыре сделки — против одной в прошлом году. Белорусские заемщики уже много лет выходят на рынок синдицированного кредитования и зарекомендовали себя надежными партнерами. Ни одного дефолта по таким сделкам не было. Всё больше инвесторов понимают и принимают белорусский риск.

Становятся нормой сделки в российском праве в рамках нового закона о синдицированном кредитовании, и это отрадно.

Вместе с тем нужно понимать, что наш рынок крайне мал — мы не занимаем даже 1% мирового рынка синдикатов, объем которого составляет около $4 трлн новых кредитов ежегодно! Нам есть куда расти и к чему стремиться.

### Евгений ГАЕВСКИЙ

— Пожалуй, наиболее заметное событие этого года — последствия «весенних» американских санкций нового образца. В течение 2017 года и первого квартала 2018 года рынок жил по принципу «завтра будет дешевле, чем сегодня». И банки, и компании привыкли к состоянию, в котором рынок находился с 2014 года, и успешно в нем работали. Санкции весны 2018 года заставили банки остановиться и более взвешенно оценить ситуацию. Фундаментально многие крупные российские компании, как и экономика в целом, чувствовали и чувствуют себя очень хорошо, что находит отражение в постоянно улучшающихся кредитных рейтингах, но темпы изменения цены в 2017-м — 1 квартале 2018 года, на мой взгляд, опережали фундаментальные улучшения.

Сейчас рынок находится в состоянии некоторого равновесия, где ожидания банков и заемщиков в отношении параметров сделок очень близки.

### Андрей ПИКУЛИК

— Еще рано говорить о сформировавшихся тенденциях рынка синдикаций за 2018 год. Как правило, первая половина года характеризуется меньшей активностью на рынке, чем во втором полугодии, на которое обычно приходится пик сделок.

Пока что по итогам первого полугодия можно сделать вывод, что значительных изменений по количеству и объему реализованных сделок по сравнению с аналогичным периодом прошлого года не наблюдается.

### Ольга ХАРЛАМОВА

— Одно из основных отличий нынешнего рынка от прошлогоднего — рост активности банков с китайским капиталом в сделках синдицированного кредитования для крупных российских компаний. Наблюдается интерес к российскому рынку и со стороны финансовых институтов Ближнего Востока. Еще одна особенность 2018 года — появление относительно понятного правового регулирования по синдикатам в российском праве как раз в связи с вступлением в силу закона о синдицированном кредитовании, что уже положительно сказалось на обсуждении с клиентами кредитования в формате российского права.

### Алексей ТАРАСОВ

— На рынке по-прежнему много сделок для компаний из экспортирующих отраслей, включая chemicals, metals & mining, oil & gas. Состав участников рынка — как кредиторов, так и заемщиков — соответствует прошлым годам. С нашей точки зрения, главным отличием рынка от прошлогоднего стал повышенный интерес в первую очередь российских банков к локальному сегменту. Это заметно не только по тому, что банки активно интересуются проектами ВЭБ, но и на примере сделок, которые сами коммерческие банки предлагают рынку. В этом году мы уже видели целый ряд подобных сделок для заемщиков из таких важных отраслей, как промышленность, энергетика и транспортная инфраструктура. И эта активность вызвана в том числе принятием закона о синдицированном кредите.

Еще одним ключевым событием стало развитие «Фабрики проектного финансирования» ВЭБ. На форумах в Сочи и в Санкт-Петербурге мы видели очень серьезное внимание со стороны крупных корпораций и российских банков к синдикациям и к «Фабрике». Подтверждением этого являются сформированные пулы проектов и банков — участников «Фабрики» (13 банков, включая ведущие российские государственные и коммерческие банки, а также международные институты развития).

## В 2017 ГОДУ ПО СРАВНЕНИЮ С 2016 ГОДОМ ОБЪЕМЫ СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ, ПРЕДОСТАВЛЕННЫХ РОССИЙСКИМ ЗАЕМЩИКАМ, СОКРАТИЛИСЬ НА 20%. КАКОВЫ ВАШИ ПРОГНОЗЫ ПО ИЗМЕНЕНИЮ ОБЪЕМОВ ПРИВЛЕЧЕНИЯ СИНДИЦИРОВАННЫХ ЗАЙМОВ В РОССИИ ПО ИТОГАМ ТЕКУЩЕГО ГОДА?

### Ольга ХАРЛАМОВА

— На данном этапе сложно делать прогнозы в отношении объемов в 2018 году, но есть ряд факторов, которые могут повлиять на

рост рынка. Возможно заключение нескольких клубных сделок для крупнейших заемщиков, которые еще находятся в проработке, в том числе в российском праве. Рост рынка возможен также за счет сделок в рамках «Фабрики проектного финансирования» ВЭБ — у рынка есть интерес к долгосрочным проектам с субсидированными ставками.

### Андрей ПИКУЛИК

— Статистика за 2017 год показывает снижение объема рынка синдицированного кредитования российских заемщиков в рублевом эквиваленте в диапазоне 10–20% по отношению к 2016 году. В 2017 году доля рублевого финансирования превысила 20% от всего объема сделок, а в 2016 году эта доля была на уровне 10%. Таким образом, укрепление рубля в 2017 году привело к меньшей оценке объема рынка в рублевом выражении.

По итогам 2018 года мы не ожидаем существенных изменений в части объемов реализованных сделок синдицированного финансирования по сравнению с прошлым годом. В то же время, учитывая размеры и специфику российского рынка синдикации, достаточно двух-трех крупных сделок, чтобы цифры 2018 года превысили показатели предыдущих лет.

### Алексей ЧИРКИЗЬЯНОВ

— Уже сейчас можно сказать, что объем рынка за первое полугодие приблизительно сопоставим с показателями за аналогичный период прошлого года. Мы вправе ожидать роста по итогам года.

### Евгений ГАЕВСКИЙ

— В 2017 году мы наблюдали аномальную ситуацию, когда объем выпуска еврооблигаций превысил объем рынка синдицированных кредитов. Судя по динамике первых шести месяцев 2018 года, мы не увидим продолжения этого тренда в 2018 году. Однако это не значит, что рынок синдикатов существенно вырастет по сравнению с 2017 годом. Основными причинами роста рынка кредитов являются либо «избыточное» предложение кредитов со стороны банков в условиях падения процентных ставок, либо повышенный спрос на кредиты со стороны заемщиков (связанный с рефинансированием или капзатратами). В настоящий момент мы не наблюдаем ни одного из двух вышеупомянутых трендов, и с учетом того, что многие российские заемщики рефинансировали свои кредиты в 2017 году, я ожидаю, что объем организованных кредитов останется приблизительно на уровне 2017 года.

### Алексей ТАРАСОВ

— Для любого рынка характерно циклическое развитие, именно поэтому объемы и количество сделок меняются от года к году. В целом, по итогам года можно ожидать, что общий объем рынка составит $9–11 млрд. Но при этом мы рассчитываем на повышенную активность в плоскости сделок по российскому праву, где планируем до конца года закрыть ряд проектов.

## НАСКОЛЬКО УСПЕШНО СЕГОДНЯ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ КОНКУРИРУЕТ С РЫНКОМ СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ? КАК ЭТО СКАЗЫВАЕТСЯ НА ОБЪЕМАХ РЫНКА СИНДИКАЦИЙ?

### Ольга ХАРЛАМОВА

— По моим многолетним наблюдениям, эти два инструмента являются в большей степени комплементарными, чем конкурирующими. Исключение здесь могут составить крупнейшие российские компании с высоким кредитным рейтингом, которые способны привлечь среднесрочную ликвидность как в форме размещения облигаций, так и в форме синдицированных кредитов. Каждый из этих финансовых инструментов имеет ряд особенностей, в частности свой пул инвесторов, порядок принятия решения инвесторами, технические аспекты документации. В зависимости от цели и параметров необходимого финансирования клиенты принимают решение о выборе того или иного инструмента. Так, например, для финансирования долгосрочных сделок проектного финансирования или сделок M&A больше подойдет синдицированный кредит, а для финансирования текущих корпоративных нужд или рефинансирования имеющихся обязательств — выпуск облигаций.

В целом, в отличие от мировой практики, где объемы рынков синдицированных кредитов и облигаций сопоставимы, объем рынка синдикатов в России, конечно, отстает от облигационного. Но рынок облигаций в России существует более продолжительное время, есть достаточное количество площадок для размещения облигаций, кроме того, в России больше финансовых институтов, работающих на облигационном рынке, чем участников рынка синдицированного кредитования. Надеемся, что закон о синдицированном кредитовании как раз и расширит круг участников рынка, и увеличит объем синдикаций.

### Алексей ЧИРКИЗЬЯНОВ

— Рынок синдицированного кредитования — это особый рынок с собственными инвесторами, которые, вообще говоря, отличаются от игроков рынка ценных бумаг. Хотя определенным образом эти базы инвесторов пересекаются.

Кроме того, синдицированный кредит и долговая ценная бумага — разные инструменты, каждый со своими плюсами и минусами. Простое их сравнение не всегда правильно.

Вместе с тем ценовой фактор тоже играет роль: в текущий момент рынок бондов обладает очень привлекательным прайсингом. Как следствие, этот рынок гораздо больше по объему, чем рынок синдикатов. По разным причинам доходности на рынке бондов крайне низкие — зачастую кривые приближаются к кривой ОФЗ. Однако ситуация регулярно меняется то в одну, то в другую сторону — рынки цикличны.

### Евгений ГАЕВСКИЙ

— Безусловно есть элемент конкуренции между такими инструментами, как рублевые облигации, евробонды

и синдицированные кредиты. Однако один инструмент не может полностью заменить другой (за исключением случаев, когда есть законодательные или иные ограничения нерыночного характера). Каждый из инструментов имеет свои преимущества и недостатки, и в зависимости от целей финансирования облигации или синдикат могут быть предпочтительнее.

На протяжении последних пяти лет многие крупные российские заемщики одновременно использовали различные инструменты, тем самым добиваясь оптимальных условий финансирования.

**Андрей ПИКУЛИК**

— Не все потребности в финансировании могут быть закрыты посредством выпуска облигаций. В то время как сделки с бондами довольно просты в организации и в настоящий момент могут быть реализованы по более привлекательным для эмитентов ценовым параметрам, синдицированный кредит нацелен на финансирование более специфических потребностей заемщиков.

Последние два-три года рынок синдицированного финансирования стабилен, и существенных изменений объема рынка синдикатов по итогам текущего года мы не ожидаем. При этом наблюдается значительный рост объемов рынка облигаций. С нашей точки зрения, рынок рублевых бондов все еще перегрет, риск-аппетит крайне высок и не всегда соответствует стоимости принимаемого риска. Есть ощущение некоторого перекоса в сторону бондов, и мы думаем, что финансовые рынки будут корректироваться.

**Алексей ТАРАСОВ**

— И синдицированный кредит, и облигации являются ключевыми инструментами корпоративного финансирования, но при этом обладают собственными уникальными характеристиками. В рамках «Фабрики проектного финансирования» мы постарались совместить главные плюсы данных инструментов с целью предоставить заемщику оптимальное финансирование и по структуре, и по срокам. Поэтому мы смотрим на эти два инструмента как на хорошо дополняющие друг друга.

## КАК ВЫ В ЦЕЛОМ ОЦЕНИВАЕТЕ ИНВЕСТИЦИОННУЮ АКТИВНОСТЬ РОССИЙСКИХ ЗАЕМЩИКОВ НА ТЕКУЩЕМ ЭТАПЕ? КАКОВА СТРУКТУРА ЗАЕМЩИКОВ ПО ОТРАСЛЯМ?

**Евгений ГАЕВСКИЙ**

— Если говорить о компаниях первого и второго эшелона, то уровень активности невысок. К тому же некоторые компании находятся в санкционных списках и по понятным причинам им недоступны некоторые источники финансирования.

Отраслевая структура практически не изменилась за последние 10 лет. Доминирующее место (55–80%) занимают компании-заемщики из сектора природных ресурсов или продуктов их переработки (нефть, газ, металлы, уголь, химия, минеральные удобрения). Это во многом связано со структурой экономики, условиями кредитов в долларах США (после 2008 года ни банки, ни заемщики не готовы брать существенные валютные риски) от иностранных банков и размеров компаний.

**Алексей ЧИРКИЗЬЯНОВ**

— Отраслевая структура заемщиков в целом соответствует структуре российской экономики. Лидеры рынка — несанкционные компании — экспортеры топливно-энергетического комплекса и горнодобывающей промышленности.

**Андрей ПИКУЛИК**

— В последние годы инвестиционная активность российских заемщиков, мягко скажем, не росла, и мы не ожидаем кардинальных изменений в ближайшее время. Потребности в инвестиционном финансировании в экономике, безусловно, есть, но различные факторы неопределенности и высокие процентные ставки, прежде всего в рублях, не способствуют росту объемов привлечения кредитов российскими корпоратами.

Структура заемщиков по отраслям не изменилась: это все те же компании нефтегазового сектора и нефтехимии, металлургии (черной и цветной), угольщики, энергетики; иногда компанию им составляют телекомы и транспорт. Год от года набор компаний и представляемых ими отраслей может изменяться в зависимости от текущих потребностей заемщиков, но в целом изменения пока незначительны, и расширение этого списка — одна из задач, решаемых с помощью закона о синдицированном кредитовании и Russian LMA.

**Алексей ТАРАСОВ**

— Мы видим большой интерес к реализации проектов от заемщиков из ключевых стратегических отраслей ВЭБ. Сюда можно отнести и транспортную инфраструктуру, и химию, и проекты в перерабатывающих отраслях с высокой добавленной стоимостью. Как я отмечал выше, проекты из перечисленных отраслей входят в пул «Фабрики проектного финансирования».

## МОЖНО ЛИ ВЫДЕЛИТЬ КАКИЕ-ТО СПЕЦИФИЧЕСКИЕ ОСОБЕННОСТИ СДЕЛОК, ПРОШЕДШИХ В 2018 ГОДУ, С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ ИХ СТРУКТУР, ОБЪЕМА, СРОЧНОСТИ?

**Ольга ХАРЛАМОВА**

—В основном в 2018 году мы наблюдали сделки синдицированного кредитования преимущественно для заемщиков из экспортно ориентированных отраслей (металлургия, нефтехимия), средний срок кредитов составляет 5–7 лет, преимущественное целевое использование заемных средств — рефинансирование существующих обязательств. Кроме того, отмечается увеличение

активности иностранных банков на рынке (ряд синдикатов были закрыты без участия российских банков).

**Алексей ЧИРКИЗЬЯНОВ**

— Каких-то уникальных сделок мы не наблюдали. Можно отметить разве что Московский кредитный банк, единственный на российском рынке финансовый институт, который продолжает регулярно привлекать синдицированные кредиты. Последняя сделка прошла как раз в марте текущего года.

**Евгений ГАЕВСКИЙ**

— Было 2–3 сделки, которые отличались от тех, что мы наблюдали в последние 3–4 года. Группа ЧТПЗ, «Еврохим» и «Нордголд» (все компании с рейтингом ниже BBB-) закрыли необеспеченные кредиты на срок 3–5 лет. Все три компании вышли на рынок, возможно, в самое благоприятное время для заемщиков за последние 4 года, что в сочетании с уступками по другим параметрам сделок позволило им привлечь синдицированные кредиты без обеспечения.

**Алексей ТАРАСОВ**

— Если говорить про рынок в целом, то мы опять видим продолжение тренда последних нескольких лет: большие сделки для компаний из экспортирующих отраслей. При этом сроки и структуры остаются стандартными для сделок по английскому праву. По-прежнему популярны клубные сделки сроком на три года и предэкспортное финансирование на пять лет. При этом заемщики, конечно, нуждаются в более длинных деньгах, особенно при инвестиционном или структурном финансировании. Рассчитываем, что здесь свою роль сыграет именно локальный рынок.

**Андрей ПИКУЛИК**

— Стоит отметить увеличение количества и объемов рыночных сделок, направленных на развитие бизнеса и рефинансирование ранее предоставленных кредитов, в отличие от акцента на реструктуризациях кредитов в прошлые годы.

Помимо этого наблюдается тенденция увеличения сроков и объемов предоставляемого финансирования в 2018 году при сохранении общего объема рынка синдикатов на уровне прошлого года.

> «В банках есть система оценки «санкционных» рисков, что позволяет им принимать решения и продолжать работать»

## КАК ПОМЕНЯЛИСЬ ЦЕНОВЫЕ ПАРАМЕТРЫ СДЕЛОК ЗА ПОСЛЕДНИЙ ГОД? ПРАВДА ЛИ, ЧТО ЦЕНЫ УПАЛИ?

**Ольга ХАРЛАМОВА**

— Стоимость заимствований для клиентов действительно снизилась за последний год. Особенно заметно снижение стоимости кредитов в рублях. Но это отражает не специфику синдицированных сделок, а скорее общерыночную ситуацию. Ключевая ставка ЦБ снижалась несколько раз, доходности облигаций и евробондов тоже снижались, дефицита ликвидности западные финансовые институты не испытывали. С одной стороны, такая ценовая динамика несколько ограничила круг банков, которые готовы участвовать в синдикатах при текущем уровне цен. С другой стороны, это несколько подхлестнуло интерес заемщиков воспользоваться текущей ценовой конъюнктурой и рефинансироваться через синдикат.

**Евгений ГАЕВСКИЙ**

— Если сравнивать второй-третий квартал 2018 года с тем же периодом прошлого года, то уровень маржи для кредитов в долларах США (без учета LIBOR) снизился. Однако мы наблюдаем тенденцию к повышению маржи во втором-третьем квартале 2018 года по сравнению с четвертым кварталом 2017 года и первым кварталом 2018 года. Это отражение коррекции не только на российском рынке, но и на других рынках (рост базовых ставок) и в других инструментах (евробонды).

**Алексей ЧИРКИЗЬЯНОВ**

— Для рынка синдикатов, который является частью общего долгового рынка, характерны те же тенденции. Мы наблюдали снижение ставок, в особенности на белорусском направлении. Текущие уровни сбалансированы.

**Андрей ПИКУЛИК**

— Рублевая стоимость заимствований следует в фарватере изменения ключевой ставки ЦБ РФ, таким образом, процентные ставки по финансированию в рублях за последние два года неизменно снижались. Сейчас этот процесс за-

медлился — рынок уже не ожидает дальнейшего заметного снижения стоимости кредитных ресурсов.

В то же время стоимость валютных ресурсов постоянно растет, что обусловлено объективными факторами — повышением ставки ФРС, а также снижением общего объема валюты, прежде всего долларов, в экономике страны.

### Алексей ТАРАСОВ

— Мы видим, что заемщики продолжают уделять пристальное внимание стоимости фондирования. И это особенно важно для сделок проектного финансирования, которые кредитуются на достаточно длительный срок. В рамках наших продуктов и сделок мы нацелены на максимальную рыночность, поэтому находим оптимальные точки соприкосновения заемщиков и банков, используя в том числе механизмы «Фабрики» в части фиксации максимума процентной ставки. За счет государственных субсидий ВЭБ получает возможность заключать соответствующие соглашения по проектам «Фабрики», согласно которым процентная ставка не поднимется выше заранее установленного уровня (размер субсидии зависит от изменения размера ключевой ставки ЦБ или индекса потребительских цен). Для проектов с большой чувствительностью к ставкам, особенно на инвестиционной фазе, это позволит качественно управлять процентными рисками.

## ЧТО ПРОИСХОДИТ С РЫНКОМ КРЕДИТОРОВ НА СИНДИЦИРОВАННЫХ СДЕЛКАХ: КАК СЕБЯ ЧУВСТВУЮТ ЗАРУБЕЖНЫЕ ИГРОКИ, ПОМЕНЯЛСЯ ЛИ СУЩЕСТВЕННО СОСТАВ УЧАСТНИКОВ?

### Андрей ПИКУЛИК

— Кредиторами в рамках синдицированных сделок традиционно выступали крупнейшие иностранные и российские банки. В настоящий момент происходит расширение состава участников за счет выхода на рынок синдикаций менее крупных российских банков, в том числе благодаря появлению «правил игры» в виде Russian LMA, а также развитию соответствующего правового регулирования синдицированных кредитов в России.

Одновременно отмечу, что по сделкам экспортно ориентированного финансирования несанкционным компаниям по-прежнему доступно валютное финансирование от иностранных банков. При этом освободившуюся в результате введения санкций нишу постепенно занимают новые российские игроки.

### Алексей ЧИРКИЗЬЯНОВ

— Зарубежные игроки все еще являются лидерами на рынке синдицированного кредитования в России, несмотря на наличие ограничений в рамках санкционной политики США и стран ЕС. Состав участников существенных изменений не претерпел, однако некоторые западные банки сократили страновые лимиты на Россию. Все чаще с удовольствием наблюдаем среди кредиторов китайские банки. Естественно, регулярно появляются новые участники среди российских инвесторов.

### Евгений ГАЕВСКИЙ

— На мой взгляд, рынок находится в состоянии равновесия. Нет ожидания, что мы будем усиленно расти или стремительно падать в объемах, равно как мы не ждем и существенных движений ценовых параметров. Состав иностранных участников практически не поменялся. Все крупнейшие банки, работавшие на российском рынке последние 2–3 года, продолжают свою деятельность. Можно отметить возвращение некоторых иностранных финансовых институтов, однако их приход пока не оказал влияния на объем предложения финансирования.

### Алексей ТАРАСОВ

— Состав кредиторов на сделках по английскому праву, как и в предыдущие годы, включает ведущие международные банки. Им комфортно кредитовать своих ключевых заемщиков с помощью отработанных инструментов рынка синдикаций. При этом возрос интерес к сделкам по российскому праву, в том числе со стороны международных игроков.

К примеру, участниками «Фабрики» являются российские государственные и коммерческие банки, а также ведущие международные институты развития, вовлеченные в проектное и синдицированное финансирование на российском рынке: Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, Всероссийский банк развития регионов, Совкомбанк, Евразийский банк развития, Международный инвестиционный банк, Банк «ЗЕНИТ», «Уралсиб», Альфа-Банк, АК Барс Банк, банк «Санкт-Петербург».

## НАСКОЛЬКО СИЛЬНО СЕГОДНЯ САНКЦИИ ВЛИЯЮТ НА РЫНОК?

### Алексей ЧИРКИЗЬЯНОВ

— Влияние санкций сохраняется, причем оно разнонаправленное. С рынка ушли заемщики и кредиторы, попавшие под санкции. Обычным делом становится задержка в проведении платежей в USD. Приходится оценивать риск того, что кредитный агент попадет под санкции в будущем и не сможет проводить платежи в рамках синдиката.

### Евгений ГАЕВСКИЙ

— Было бы странно отрицать влияние санкций на рынок... Естественно, мы потеряли определенное количество качественных и регулярных заемщиков в 2014 году. Это привело к существенному падению объемов. В меньшей степени это отразилось на количестве и составе банков, многие из которых после непродолжительной паузы в 2014 году возобновили работу на российском рынке. В банках есть система оценки «санкционных» рисков, что позволяет им принимать решения и продолжать работать.

### Андрей ПИКУЛИК

— Безусловно, введенные санкции являются одним из сдерживающих факторов для развития российского долгового рынка в целом и рынка синдикаций в частности. Однако рынок меняется и приспосабливается функционировать и развиваться в новых реалиях — появляются новые игроки и новые инструменты.

«Одной из ключевых задач является развитие вторичного сегмента рынка синдикаций для диверсификации рисков и оптимального распределения ресурсов при финансировании проектов»

## ПО ИТОГАМ 2017 ГОДА НА РЫНКЕ СИНДИЦИРОВАННОГО КРЕДИТОВАНИЯ ЗАМЕТНО ОСЛАБЛИ ПОЗИЦИИ РОССИЙСКИХ КРЕДИТОРОВ: НАПРИМЕР, В 2016 ГОДУ В РЕНКИНГЕ СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ РФ CBONDS СБЕРБАНК ЗАНИМАЛ ПЕРВОЕ МЕСТО, А В 2017 ГОДУ – ВОСЬМОЕ, ВТБ В ПРОШЛОМ ГОДУ В РЕНКИНГ ВООБЩЕ НЕ ВОШЕЛ. ЧЕМ ЭТО МОГЛО БЫТЬ ВЫЗВАНО И СОХРАНИТСЯ ЛИ ЭТА ТЕНДЕНЦИЯ В 2018 ГОДУ?

**Ольга ХАРЛАМОВА**

— Сложно комментировать позицию кредиторов в ренкинге без понимания того, какие объемы сделок за 2016—2017 годы были использованы в расчетах. Изменение позиции Сбербанка может быть обусловлено определенной цикличностью в реализации крупных сделок синдицированного кредитования, длительными сроками их реализации. Так, например, в 2016 году заметную долю на рынке синдикатов занимает сделка ЯМАЛ СПГ с участием Сбербанка. В 2017 году в ренкинги должен был попасть клубный синдикат, организованный Сбербанком и Газпромбанком для АО «Мессояханефтегаз».

**Евгений ГАЕВСКИЙ**

— На мой взгляд, более корректно смотреть на ренкинг по количеству сделок, поскольку возможные размеры риска на одного заемщика у российских госбанков существенно выше, чем у иностранных банков.

Присутствие российских банков в тройке, пятерке или десятке крупнейших игроков синдицированного рынка связано с несколькими факторами: с наличием или отсутствием больших инвестиционных сделок на локальном рынке, где традиционными финансирующими банками являлись Сбербанк, ВТБ и Газпромбанк, с уровнем процентных ставок (в 2017 году была тенденция к снижению, что существенно уменьшило возможности российских банков участвовать в синдикатах наравне с иностранными кредиторами).

**Андрей ПИКУЛИК**

— Я бы не стал так однозначно говорить об ослаблении позиций российских кредиторов на рынке синдикатов. Организация или участие в синдицированных кредитах для банка всегда является производной от экономики и рисков проекта.

На темпы развития рынка синдицированного кредитования и активность основных игроков по-прежнему влияет нацеленность российских банков на объемные показатели, рост портфеля. Однако сегодня мы видим, что в российских банках происходит постепенное смещение акцента на рост доходности активов и отдачи на капитал. В перспективе это должно найти отражение в позиционировании российских игроков на рынке синдикатов.

**Алексей ЧИРКИЗЬЯНОВ**

— Текущий рынок невелик — как по объему, так и по количеству сделок. Одна большая сделка зачастую способна существенно изменить расклад сил в ренкинге. Поэтому прогнозировать распределение мест в нем не всегда имеет смысл.

Вместе с тем мы видим, что зачастую заемщики предпочитают формировать синдикат исключительно из иностранных банков — в текущих рыночных реалиях это позволяет избежать существующих и потенциальных трудностей, связанных с геополитикой.

## КАК СЕБЯ ЧУВСТВУЕТ ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК СИНДИКАЦИЙ В ТЕКУЩИХ УСЛОВИЯХ?

**Евгений ГАЕВСКИЙ**

— Этот рынок довольно непубличный. К тому же существуют инструменты, которые позволяют перепродавать участие или риск в кредитах на вторичном рынке без

отражения такой сделки у кредитного агента. Иными словами, о такой сделке может быть известно только продавцу и покупателю. Несмотря на это, мы постоянно видим некоторую активность, хотя объемы индивидуальных сделок, как правило, незначительны.

### Ольга ХАРЛАМОВА

— На данном этапе существенным сдерживающим фактором для вторичного рынка синдикаций является отсутствие в России механизма передачи доли участия в риске кредитора другому лицу (аналог субучастия в английском праве).

В то же время в новом законе о синдицированных кредитах предусмотрена возможность выпуска облигаций, обеспеченных правами требования по синдикатам (в рамках механизма «Фабрики проектного финансирования» ВЭБ), что открывает возможности для появления рынка обращения прав требования по кредиту.

### Алексей ЧИРКИЗЬЯНОВ

— Сделок не так много, но они есть. Никаких ажиотажных продаж иностранными контрагентами российских активов, как это было несколько лет назад, в текущих условиях мы не наблюдаем. Мы активно присутствуем на рынке, занимаемся развитием полноценного деска по торговле синдицированными кредитами, регулярно котируем в обе стороны. Это одно из наших ключевых направлений развития.

### Андрей ПИКУЛИК

— Газпромбанк является активным игроком на вторичном рынке синдикаций, выступая как на стороне покупателя, так и на стороне продавца в сделках по российскому и иностранному праву.

По нашему мнению, развитие вторичного рынка кредитов по российскому праву требует времени: должна сформироваться критическая масса сделок синдицированного финансирования в российском праве с существенным количеством участников, изначально нацеленных на продажу долей участия при заключении сделки и максимизацию своей доходности, а не на KPI по объему портфеля. Немаловажным также является дальнейшее развитие нормативной базы в части договоров субучастия.

Если же говорить о вторичном рынке синдикаций по английскому праву, то этот рынок в отношении российских активов существует довольно давно.

### Алексей ТАРАСОВ

— Сделки на вторичном рынке всегда носили характер event driven, то есть помогали банкам решать задачи эффективного управления своим рыночным кредитным портфелем. Одной из ключевых задач российского рынка как раз и является развитие вторичного сегмента для диверсификации рисков и оптимального распределения ресурсов при финансировании проектов. При этом развитый вторичный рынок может сыграть важную роль и в сделках проектного финансирования, позволяя кредиторам выходить из кредитов после окончания инвестиционной фазы и привлекать в сделку новых участников.

## СОВРЕМЕННОЕ ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ В РОССИИ ПРЕДПОЛАГАЕТ УСТУПКУ ПРАВ (ТРЕБОВАНИЙ) УЧАСТНИКАМИ СИНДИКАТА ДРУГИМ КРЕДИТОРАМ. БУДЕТ ЛИ ТАКОЕ НОВОВВЕДЕНИЕ, ПО ВАШЕМУ МНЕНИЮ, СПОСОБСТВОВАТЬ РАЗВИТИЮ ВТОРИЧНОГО РЫНКА СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ В НАШЕЙ СТРАНЕ?

### Алексей ЧИРКИЗЬЯНОВ

— Обязательно будет. И будет сильно зависеть от роста первичного рынка синдицированных кредитов в российском праве. Нужно понимать, что развитый вторичный рынок кредитов дает совершенно другие парадигмы анализа рисков. Понимание, что ты инвестируешь в торгуемый инструмент, очень важно.

### Евгений ГАЕВСКИЙ

— Безусловно, это позитивное развитие, однако надо помнить, что не все кредиты могут свободно торговаться в силу ограничений, прописанных в кредитном договоре, в том числе таких, когда требуется согласие заемщика на продажу части кредита новому кредитору.

### Елизавета БАЧЕЕВА

— В отличие от английского права, которое предлагает несколько механизмов продажи кредита, российским законодательством прямо не урегулирована возможность продажи кредита на вторичном рынке через договор субучастия, что ограничивает инструментарий, обычно используемый банками.

Кроме того, по действующему законодательству не все виды обеспечения можно зарегистрировать на управляющего залогом — некоторые из них требуется оформлять в отношении каждого отдельного кредитора, что не очень удобно и также уменьшает оборотоспособность требований по кредиту.

В связи с этим требуются дальнейшие изменения в законодательстве с целью упрощения процесса продажи прав требований участниками синдиката на вторичном рынке.

### Анна АРИСТОВА-ДАНЕМАР

— Да, урегулирование законом о синдицированном кредите порядка перемены участников синдиката кредиторов в целом должно иметь позитивный эффект. Помимо прочего, законом предусмотрена возможность синдицировать кредит после заключения двустороннего кредитного договора путем присоединения к нему новых участников синдиката, а также, как упоминалось выше, упрощена процедура регистрации некоторых видов обеспечения.

В то же время сохранение требования о регистрации кредиторов в соответствующих реестрах в отношении залога доли в обществе с ограниченной ответственностью и ипотеки может, на наш взгляд, препятствовать

эффективному обороту прав требований участников синдиката кредиторов.

Кроме того, остается неурегулированным институт субучастия, который широко распространен на европейских рынках синдицированного кредитования и является эффективным инструментом распределения рисков для кредиторов.

**Андрей ПИКУЛИК**

— Инструмент уступки прав требования существовал и ранее. С принятием закона о синдицированном кредитовании появилась бо́льшая гибкость в отношении частичной уступки долей участников синдиката, что, безусловно, будет способствовать развитию вторичного российского рынка кредитов.

«ВЭБ активно работает над формированием пайплайна и реализацией сделок синдицированного кредитования в рамках «Фабрики проектного финансирования»»

## В ФЕВРАЛЕ 2018 ГОДА В РОССИИ ОФИЦИАЛЬНО ЗАРАБОТАЛА «ФАБРИКА ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ», КОТОРАЯ ПРЕДПОЛАГАЕТ ПРЕДОСТАВЛЕНИЕ СРЕДСТВ ЗАЕМЩИКАМ НА ОСНОВАНИИ ДОГОВОРОВ СИНДИЦИРОВАННОГО КРЕДИТА С УЧАСТИЕМ ГОСПОДДЕРЖКИ. КАКИЕ ТЕМПЫ РОСТА НАЦИОНАЛЬНОГО РЫНКА ВЫ ОЖИДАЕТЕ БЛАГОДАРЯ ВНЕДРЕНИЮ ДАННОЙ ПРОГРАММЫ?

**АЛЕКСЕЙ ТАРАСОВ**

— «Фабрика проектного финансирования» — новый для российского рынка инструмент долгосрочного инвестирования в стратегические для экономики страны проекты. Механизм «Фабрики» предусматривает предоставление средств на основании договоров синдицированного кредита с привлечением мер государственной поддержки в виде субсидирования процентных ставок и предоставления государственных гарантий по облигациям.

ВЭБ активно работает над формированием пайплайна и реализацией сделок синдицированного кредитования в рамках «Фабрики проектного финансирования». Как я уже отмечал выше, в портфеле «Фабрики» на данный момент находятся проекты из различных отраслей, включая проекты, ориентированные на внутренний рынок, и проекты с экспортной составляющей. Суммарный объем проектов в «Фабрике» составляет более 700 млрд руб. Замечу, что, хотя проекты данного пула находятся на разной стадии реализации, мы ожидаем, что часть из них окажет влияние на рынок уже в этом году.

**Алексей ЧИРКИЗЬЯНОВ**

— Идеи, заложенные в «Фабрику», я полностью разделяю. И ожидаю от «Фабрики» существенного вклада в развитие российского рынка синдицированного кредитования. Альфа-Банк присоединился к «Фабрике» одним из первых — подписание прошло в рамках Петербургского международного экономического форума в мае 2018 года. Сообщалось о пайплайне сделок в рамках «Фабрики» на 1 трлн руб. — это огромный объем, способный изменить рынок. Будем всячески этому способствовать.

**Андрей ПИКУЛИК**

— Пока оценить влияние «Фабрики проектного финансирования» на темпы роста российского рынка синдикаций сложно. Полной информацией об объемах и перспективах проектов, реализуемых в рамках указанной программы, может обладать Внешэкономбанк, являющийся оператором «Фабрики».

В то же время мы возлагаем большие надежды на развитие данного механизма и активно участвуем в его работе. Проект нацелен на привлечение инвестиций от института развития и коммерческих банков под различные инвестиционные проекты в формате синдицированного кредитования.

Надеемся, что в ближайшей перспективе механизм «Фабрики» будет набирать обороты, что найдет отражение в увеличении доступности кредитных средств с целью финансирования инвестиционных проектов и, как следствие, в росте российского рынка синдицированного кредитования.