Грант Уильямс,
партнер, CMS

ЮРИДИЧЕСКИЕ аспекты синдикаций в контексте кризиса

ВОЗНИКШИЕ В РЕЗУЛЬТАТЕ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА СОБЫТИЯ НА МЕЖДУНАРОДНЫХ КРЕДИТНЫХ РЫНКАХ ВСЕ ЕЩЕ ДАЛЕКИ ОТ ПОЛНОГО ПОНИМАНИЯ И ОСМЫСЛЕНИЯ. РОССИЙСКИЕ КРЕДИТНЫЕ РЫНКИ И ЭКОНОМИКА ЯВЛЯЮТСЯ СОСТАВНЫМИ ЭЛЕМЕНТАМИ ТЕКУЩЕГО МЕЖДУНАРОДНОГО КРИЗИСА. В СВЯЗИ С ЭТИМ КРЕДИТОРЫ И ЗАЕМЩИКИ ТЕПЕРЬ ДОЛЖНЫ СОСРЕДОТОЧИТЬ СВОЕ ВНИМАНИЕ НА КЛЮЧЕВЫХ АСПЕКТАХ СВОЕЙ КРЕДИТНОЙ ДОКУМЕНТАЦИИ ДЛЯ ОПРЕДЕЛЕНИЯ ТОГО, КАКИЕ ФИНАНСОВЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА МОГУТ ПОТРЕБОВАТЬСЯ В СЛОЖИВШИХСЯ НЕОПРЕДЕЛЕННЫХ УСЛОВИЯХ.

ВОПРОСЫ, ВОЗНИКАЮЩИЕ ДО ПОЛУЧЕНИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ

СУЩЕСТВЕННОЕ НЕБЛАГОПРИЯТНОЕ ИЗМЕНЕНИЕ (СНИ)

Оговорка о СНИ может предусматривать случай неисполнения обязательств по привлеченному кредиту либо отменять или приостанавливать действие обязательства по предоставлению кредита. Основное обязательство по предоставлению кредита по кредитному договору возникает после подписания и при выполнении ряда предварительных условий, предусмотренных договором. Обычно при выполнении предварительных условий, по форме и содержанию удовлетворяющих кредиторов (или агента), кредиторы обязаны предоставить кредит или произвести последующие выплаты после первоначального кредитования. Однако при этом кредиторы не обязаны предоставлять кредит при наступлении любого случая или обстоятельства, которые, по мнению кредиторов (или большинства из них), оказывают или, как обоснованно ожидается, могут оказать существенное неблагоприятное воздействие на (обычно): (i) бизнес, деятельность, имущество, состояние (финансовое или иное) или перспективы группы должника; (ii) способность любого члена группы должника исполнять обязательства по финансовым документам; (iii) юридическую действительность или возможность исполнения любого из финансовых документов или средств правовой защиты кредиторов. Формулировка СНИ может быть составлена различным образом и ставит проблемы для кредиторов и заемщиков. По мере продолжения финансового кризиса оговорка о СНИ с ее довольно широким применением стала для кредиторов предметом особого внимания, в особенности в связи со стремлением кредиторов отменить свои обязательства и не предоставлять финансирование

DISCLAIMER

Настоящая статья подготовлена только для целей представления общего обзора. Статья не имеет своей целью и не содержит конкретную юридическую консультацию, за которой следует обращаться в обычном порядке в связи с любым конкретным вопросом.

В данной статье особое внимание обращено на конкретные вопросы (но не ограничено исключительно ими), возникшие с начала финансового кризиса и существующие по настоящее время в отношении документации по синдицированным кредитам, соответствующей стандартам Ассоциации участников кредитного рынка (Loan Market Association, LMA) и регулируемой английским законодательством, и, как следствие, вопросы в отношении состояния кредитного рынка.

в случаях, когда между подписанием и выполнением предварительных условий прошел определенный срок. Однако на практике успешное применение этой оговорки остается затруднительным. Очевидно, что необходимо наличие крайне чрезвычайных обстоятельств, которые могут объективно относиться к соответствующим должникам. Общая обеспокоенность ухудшением условий рынка может оказаться недостаточной, и кредиторы, несмотря на свое стремление приостановить предоставление дополнительного финансирования, скорее всего, не захотят полагаться исключительно на оговорку о СНИ без наличия других, более конкретных нарушений. У кредитора, который не может обосновать применение оговорки о СНИ, может возникнуть значительный риск подрыва репутации или нарушения договора.

ПРАВО ИЗМЕНЯТЬ УСЛОВИЯ КРЕДИТОВАНИЯ ДЛЯ ОТРАЖЕНИЯ УСЛОВИЙ НА РЫНКЕ (MARKET FLEX)

В связи с синдицированием, положения market flex, которые обычно предусматриваются в письме-соглашении с организатором об организации финансирования, позволяют организатору синдицировать кредит с возможностью изменения его условий, если необходимо, для отражения условий на рынке. Положения market flex обычно согласовываются одновременно с кредитной документацией и перед предоставлением финансирования и требуются для целей первоначального синдицирования. В отношении кредитных договоров, заключенных во время финансового кризиса и, разумеется, после лета 2008 г., по мере ухудшения условий на кредитных рынках организаторы начали все больше использовать положения своих оговорок market flex.

Основанное на стандартах LMA письмо-соглашение с оговоркой market flex обычно предусматривает, что в течение периода согласованного первоначального синдицирования соответствующие кредиторы вправе после консультаций с заемщиком в течение согласованного периода (например, 3–6 месяцев) изменять «цену, условия и/или структуру» кредита, если, по мнению соответствующих кредиторов, такие изменения целесообразны для улучшения перспектив необходимого синдицирования. В положениях market flex обычно не указываются конкретные причины, которые могут требоваться для изменения условий кредита и, хотя заемщик может требовать проведения консультаций при синдицировании, это не всегда возможно ввиду практических аспектов синдицирования (например, конфиденциальность информации о сроках и цене). Причина очевидной озабоченности заемщика: цена может оказаться непривлекательной, тем не менее, он обязан с ней согласиться; причина озабоченности организатора: ему необходимы гибкие условия для синдицирования и соответствие реалиям рынка. Для уменьшения обеспокоенности заемщика организатор может, например, согласиться с тем, что:

- если заемщика не будет устраивать цена какой-либо части или всего кредита (в зависимости от обстоятельств), он имеет право на досрочное погашение с выплатой или без выплаты комиссии за досрочное погашение (согласно договоренности);
- если успешному синдицированию может способствовать изменение в соответствии с оговоркой market flex, то в связи с этим применение статьи о СНИ может не потребоваться;
- определение успешного синдицирования может быть сведено к некоторому пороговому значению (например, 50%);
- пересмотр цены кредита необязательно должен осуществляться в течение всего срока кредита, в особенности если речь идет о долгосрочном кредите.

ВОПРОСЫ, ВОЗНИКАЮЩИЕ ПОСЛЕ ПОЛУЧЕНИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ

Статьей в кредитном договоре, которая, вероятно, привлекает наибольшее внимание, является статья о дестабилизации рынка. Данная статья, которая является типовой для кредитных договоров, предусматривающих плавающую процентную ставку, и редко использовалась в прошлом, позволяет кредитору в определенных случаях изменить базу начисления процентов со ставки LIBOR на стоимость денежных средств для кредитора. Основным вопросом здесь в условиях финансового кризиса является то, что некоторые банки могут оказаться не в состоянии привлечь финансирование по рыночным ставкам, например по ставкам LIBOR или EURIBOR, по ряду причин, таким как восприятие банка как слабого участника рынка или накопление ликвидности банками в целом в определенные моменты во время кредитного кризиса и их отказ от предоставления финансирования на межбанковском рынке. Однако в соответствии с кредитным договором банк обязан выдать кредит по опубликованным ставкам, увеличенным на ставку маржи. Размер опубликованных ставок, который может не отражать «действительную» стоимость межбанковского финансирования, является негативным фактором для кредиторов, так как кредит, возможно, потребуется выдать за более высокую цену и фактически с потерей маржи, а также является негативным фактором для заемщиков — в связи с неустойчивостью рынка в условиях финансового кризиса опубликованные ставки могут показаться слишком высокими.

Типичная статья о дестабилизации рынка по стандартам LMA имеет следующие последствия (с учетом ряда изменений, согласуемых на переговорах): (i) при наступлении случая дестабилизации рынка (см. ниже) агент по кредиту или заемщик может потребовать проведения переговоров для установления новой базовой ставки; (ii) при невозможности согласования новой ставки (с которой должны согласиться все кредиторы) фактические проценты, выплачиваемые каждому кредитору, будут рассчитываться на основе фактической для него стоимости финансирования сделки, а не на основе опубликованной ставки. Ниже изложен основной механизм действия оговорки:

- «случай дестабилизации рынка» включает в себя ситуацию, когда до окончания соответствующего дня котировки для финансирования кредитор сообщает агенту по кредиту, что стоимость привлечения им средств превысит опубликованную ставку (например, ставку LIBOR);
- если агент по кредиту получит уведомление от достаточного числа кредиторов, все кредиторы вправе взимать проценты согласно стоимости привлечения средств;
- стоимостью привлечения средств для кредитора является стоимость, возникающая у него для финансирования его участия в кредите из «любого источника, который он может обоснованно выбрать»;
- ставка процента, подлежащего выплате каждому кредитору, является ставкой, сообщенной им агенту по кредиту (т.е. заемщик обязан выплачивать проценты по такой ставке), при отсутствии явной ошибки.

На практике в случае применения этой статьи между заемщиком и кредиторами может остаться открытым вопросом то, насколько детально кредитор должен обосновать новую ставку. Заемщик является относительно беззащитным перед кредитором, у которого особенно высокая стоимость привлечения средств (например, ввиду низкого кредитного рейтинга), что, с другой стороны, может оказаться очень неудобным для таких кредиторов. В ходе переговоров заемщики могут выразить желание договориться о более благоприятных для себя условиях, например предусмотреть альтернативную базовую ставку, определяемую на основе стоимости привлечения средств у заранее согласованной группы «банков-ориентиров»; установить более короткий процентный период (за который устанавливаются ставки), если финансовые рынки окажутся временно неустойчивыми, а также, возможно, найти альтернативные финансовые рынки.

Однако на данном этапе в условиях финансового кризиса оговорка о дестабилизации рынка, несмотря на привлечение к ней всеобщего внимания и сообщений о ее применении в отдельных случаях, по-видимому, не получила широкого применения: жалобы кредиторов на действительную стоимость привлечения средств выглядят малопривлекательными и могут выставить их как слабых участников, банки – стратегические партнеры заемщиков могут выразить желание принять краткосрочный подход к сокращению маржи, сами заемщики могут не согласиться с применением этой оговорки, так как действительная стоимость привлечения средств может показаться непривлекательной (с применением разных ставок к разным суммам участия в кредите), вместо этого они могут быть готовы к переговорам о временном увеличении фиксированной стоимости привлечения средств без применения этой оговорки. На данном этапе и по нашим наблюдениям на рынке, у кредиторов и заемщиков имеется общая тенденция стремления упростить альтернативные варианты, признавая при этом необходимость некоторых корректировок во время финансового кризиса. Такие альтернативные варианты включают в себя: добавление временного (например, на 6 месяцев) дополнительного элемента в расчет процентов, например 50 или 100 б.п., или согласование временного приостановления действия оговорки о дестабилизации и рынка в пользу ставки, предлагаемой банками-ориентирами.

БАЗЕЛЬСКОЕ СОГЛАШЕНИЕ-2

Базельское соглашение-2 вступило в силу практически во всех развитых странах в начале 2008 г. Оно в большей степени унифицирует международные правила, регулирующие уровень достаточности собственного капитала банков, и в большей степени увязывает максимальный размер кредитных портфелей банков с размером их нормативного капитала. Вопрос о механизме этой связи рассматривается неоднозначно и зависит от подхода к управлению конкретными рисками, используемого банком в рамках Базельского соглашения-2. Однако в целом доля нормативного капитала, которую банк обязан зарезервировать по своему портфелю кредитов с обеспечением, будет зависеть от уровня риска, установленного по выданным кредитам. На текущем этапе финансового кризиса разумно предположить, что процент невозвратов по кредитам со стороны юридических и физических лиц увеличится и текущий объем кредитования или уровень кредитного риска по выданным кредитам может в ближайшем будущем оказаться неприемлемым. Это может привести, среди прочего, к необходимости повысить уровень риска по кредитным портфелям, если текущий уровень риска, оцененный внутренними силами банка, окажется неприемлемым, что, в свою очередь, приведет к уменьшению объема доступных банку средств для кредитования (поскольку банк должен будет учесть возросшие кредитные риски). То есть отрицательные последствия для собственного капитала банков, вызванные признанием ими увеличения процента неисполнения или просрочки заемщиками своих обязательств в будущем, может повлиять на объем доступных банкам средств для кредитования.

Статьи о «возросших издержках», содержащиеся в кредитных договорах, призваны частично переложить на заемщиков возросшие издержки банков, вызванные изменением требований к размеру их нормативного капитала. В этом смысле банкам необходимо обосновать, что увеличение их издержек вызвано: (i) принятием или изменением законов или нормативно-правовых актов (либо изменением их толкования, применения или контроля за их соблюдением); или (ii) соблюдением законов или нормативно-правовых актов, принятых после даты заключения кредитного договора; и (iii) в договоре отсутствуют положения, которыми исключалось бы обязательство заемщика покрывать эти издержки. Хотя банку в целом будет непросто потребовать возмещения возросших издержек на основании стандартных положений о возросших издержках, в условиях текущего ухудшения экономической ситуации, увеличения уровня кредитных рисков по кредитам с обеспечением, которое потребуется в связи с падением цен на активы и для поддержания кредитных портфелей, и наличием (или усугублением) проблем с ликвидностью, банки могут начать использовать положения о возросших издержках в существующей и новой документации для увеличения доходности своих операций.

ИЗМЕНЕНИЯ В ФОРМУЛИРОВКАХ

С точки зрения кредиторов, во время финансового кризиса проявилось ухудшение экономических условий из-за общего ограничения договорных обязательств, более тщательного надзора за исполнением договора (например, в отношении отчетности, прогнозирования исполнения договорных обязательств и соблюдения обязательств в прошлом) и возможности на основании сопутствующей документации изменять коммерческие условия синдицирования. Однако почти в равной мере заемщики все больше обращают внимание на то, чтобы кредитная документация обеспечивала им достаточную защиту на тот случай, если кредитор не сможет исполнить свои обязательства или станет несостоятельным. Вопросы, на которые следует обращать внимание при составлении проекта договора: может ли заемщик аннулировать кредитное обязательство кредитора, не исполняющего обязательства (с уклонением от выплаты комиссионного вознаграждения и от других рисков), обеспечив при этом действие выданных кредитов в течение согласованного срока, наличие у заемщика возможности самому привлечь нового кредитора и обеспечение отсутствия права голоса у кредитора, не исполняющего обязательства, или надлежащего ограничения его прав по кредитной документации.