

# БИЗНЕС И ВЛАСТЬ: ОПЫТ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ В КРИЗИСНЫХ УСЛОВИЯХ

## О СИНДИЦИРОВАННОМ КРЕДИТОВАНИИ И МЕРАХ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОДДЕРЖКИ КРЕДИТОРОВ

Цехомский Н.В.<sup>11</sup>, Машковцев И.К.<sup>12</sup>

В настоящей работе рассматривается синдицированное кредитование как инструмент финансирования крупных инвестиционных проектов. Выявлены причины низкой востребованности инструмента финансирования. Предлагаются механизмы предоставления государственной поддержки кредиторам по договорам синдицированного кредита.

Ключевые слова:

*Синдицированное кредитование, государственная инвестиционная политика.*

---

<sup>11</sup> **Цехомский Николай Викторович** - к.э.н., доцент кафедры теории и практики взаимодействия бизнеса и власти НИУ ВШЭ, первый заместитель председателя ВЭБ.РФ - член правления ВЭБ.РФ, e-mail: GR@hse.ru

<sup>12</sup> **Машковцев Игнат Константинович** - студент магистратуры «Публичное право» НИУ ВШЭ, аналитик Бизнес-блока государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ». +79995243189. ignat\_mashkovtsev@mail.ru

С развитием экономики правовые инструменты кредитования усложняются, открывая новые возможности для привлечения финансирования в инвестиционные проекты. В частности, совершенствуются возможности объединения усилий кредиторов для финансирования инвестиционных проектов, требующих вложения значительного количества ресурсов, в рамках синдицированного кредитования. Синдицированный кредит как эффективный инструмент привлечения долгосрочных финансовых ресурсов на сегодняшний день имеет значительный потенциал развития, прежде всего при реализации крупных инвестиционных проектов.

Ключевыми предпосылками развития синдицированного кредитования, обусловленными санкционными ограничениями, явились: дефицит долгосрочных кредитных ресурсов для финансирования реализуемых в Российской Федерации сделок проектного финансирования; высокие риски на инвестиционной фазе реализации проектов; трудоемкость структурирования сделок для всех участников (заемщиков, инвесторов и кредиторов) и, как следствие, сохраняющиеся невысокие объемы проектного финансирования, в особенности в отношении инфраструктурных проектов. Развитие национального рынка синдицированного кредитования имеет особое значение в условиях сокращения объемов синдицированных кредитов, привлекаемых российскими заемщиками на международном рынке, вызванного введением секторальных санкций и снижением активности иностранных банков.

Следует отметить, что в последние годы начали формироваться экономические, организационные и правовые предпосылки для развития синдицированного кредитования и увеличения числа сделок, заключенных по

российскому праву. В частности, с 1 февраля 2018 г. вступил в силу Федеральный закон № 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», направленный на поддержку долгосрочного, инвестиционного и синдицированного кредита. Закон о синдицированном кредите закрепляет понятие и правовые особенности договора синдицированного кредита, порядок распределения обязанностей между участниками синдиката кредиторов и риска неисполнения (ненадлежащего исполнения) обязательств заемщика, механизм взаимодействия между участниками синдиката кредиторов. Законом о синдицированном кредите, в том числе, предусмотрен перечень организаций, которые могут быть кредиторами по договору синдицированного кредита (займа), перечень услуг по организации синдицированного кредита (займа); определен порядок принятия решений участниками синдиката кредиторов, регламентированы обязательства каждого участника синдиката кредиторов по отношению к заемщику и иным лицам, порядок погашения обязательств заемщика по договору, порядок перемены лиц в обязательстве по договору и его расторжения. Кроме того, Федеральным законом № 486-ФЗ внесены изменения в законодательные акты Российской Федерации в части регулирования отношений, связанных с учетом прав залогодержателей. В частности, регламентированы особенности регистрации нотариусами уведомлений о залоге при наличии договора управления залогом, регистрации уведомлений о залоге при наличии управляющего залогом по договору синдицированного кредита (займа).

Появились и подзаконные акты, регулирующие отношения, возникающие при синдицированном кредитовании. Постановлением Правительства РФ от 15.02.2018 г. № 158 «О программе «Фабрика

проектного финансирования» утверждена Программа «Фабрика проектного финансирования», предусматривающая финансирование инвестиционных проектов на основании договоров синдицированного кредита. Целью Программы является создание механизма проектного финансирования инвестиционных проектов, предусматривающего предоставление денежных средств заемщикам на основании договоров синдицированного кредита (займа), реализуемого с применением следующих мер господдержки: федеральные субсидии на возмещение расходов в связи с предоставлением кредитов и займов; государственная гарантия Российской Федерации по облигационным займам, привлекаемым специализированным обществом проектного финансирования. Программой установлены, в том числе, основные условия предоставления синдицированных кредитов (займов) в рамках Программы; требования к юридическим лицам, которым предоставляются синдицированные кредиты (займы); критерии отбора инвестиционных проектов для участия в Программе.

В сравнении с двусторонними сделками синдицированное кредитование традиционно считается более надежным инструментом финансирования с точки зрения возможных рисков на стороне кредитора [2]. Представляется возможным выделить некоторые правовые особенности синдицированного кредита, обусловленные спецификой его экономической природы:

1. специальный механизм аккумуляции денежных средств для их представления заемщику, в соответствии с которым кредит предоставляется несколькими кредиторами по единому многостороннему договору на одинаковых условиях выдачи, обслуживания и возврата денежных средств;

2. каждый из кредиторов, входящих в синдикат, находится в самостоятельном правоотношении с заемщиком;

3. требования кредиторов являются юридически самостоятельными: каждый из кредиторов - участников синдиката имеет самостоятельное право требования к заемщику и не несет ответственности за неисполнение другими кредиторами своих обязательств по договору синдицированного кредита;

4. решение ключевых вопросов в синдикате, в том числе о досрочном истребовании кредита, принимаются определенным числом кредиторов, установленным договором синдицированного кредита (как правило, большинством);

5. взаимодействие между заемщиком и кредиторами по общему правилу осуществляется через банк-агент (кредитного агента). Ключевая роль банка-агента заключается в осуществлении посреднической деятельности между участниками синдиката, координации и организации всех аспектов сделки;

6. классическая модель синдицированного кредита предполагает безусловное право каждого из кредиторов - членов синдиката беспрепятственно уступать свою долю участия в кредите третьим лицам. По общему правилу такая уступка не затрагивает порядок взаимодействия кредиторов, в том числе порядок удовлетворения их требований к заемщику, сохранение обеспечения, права и обязанности агента по кредиту и обеспечению в отношении участников синдиката и заемщика;

7. кредиторы имеют возможность привлечь для участия в предоставлении финансирования третьих лиц (участник в кредите). Такой участник предоставляет свободные денежные средства в распоряжение кредитора по синдицированному кредиту для их последующего предоставления заемщику, при этом непосредственные договорные отношения между участником в кредите и заемщиком отсутствуют.

*Таким образом, синдицированный кредит – это особый кредитный продукт, посредством которого возможна аккумуляция долгосрочных финансовых ресурсов на*

*внутреннем и внешнем рынках в целях инвестиционного кредитования реального сектора экономики.*

В большинстве крупномасштабных инвестиционных проектов нехватка собственных средств, требуемых для их реализации, приводит к необходимости поиска дополнительных источников финансирования. Такими источниками выступают заемные или привлеченные средства, предоставляемые финансирующими лицами, в основном банками, которые в сложившихся экономических условиях признаются важнейшими субъектами реализации государственной инвестиционной политики.

Государственная инвестиционная политика – это направленная на обеспечение баланса публичных и частных интересов деятельность государственных органов и саморегулируемых организаций по определению посредством закрепления в праве целей и принципов государственного управления, а также методов и форм государственного регулирования на рынке инвестиций с указанием источников их привлечения и приоритетных направлений их вложения на определенный прогнозный период [3]. Так, банки, ВЭБ.РФ и иные финансовые институты выступают субъектами реализации государственной инвестиционной политики, участвуя в инвестиционных отношениях через предоставление заемного финансирования. Заемные финансовые средства инвесторов могут служить источниками инвестиционной деятельности согласно ст. 8 Закона РСФСР от 26 июня 1991 г. № 1488-1 «Об инвестиционной деятельности в РСФСР», а также ст. 9 Федерального закона от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений».

Однако финансирование крупных инфраструктурных проектов невозможно без мер государственной поддержки, которые обеспечивают заемщику получение

кредита на наиболее выгодных условиях, а для кредиторов – хеджирование кредитных рисков. Преференции получают и российские регионы, поскольку предполагается финансирование развития городской инфраструктуры, иных социально значимых проектов. В свою очередь федеральные органы исполнительной власти не спешат рассматривать синдикаты кредиторов в качестве субъектов реализации государственной инвестиционной политики и соответственно не спешат разрабатывать соответствующие механизмы государственной поддержки.

Причины этого следующие:

1. новизна инструмента. В России рынок синдицированных кредитов начал развиваться сравнительно недавно. До 1998 г. кредиторами выступали исключительно зарубежные банки. Первым синдицированным кредитом, организованным российским банком АКБ «Еврофинанс», стал кредит на 25 млн. долл., выданный компании «АЛРОСА» в 1998 г. [1]. Вместе с тем нормативно-правовое регулирование получило развитие недавно;

2. проектное финансирование является одним из наиболее сложных инструментов финансирования инвестиционных проектов. Из ч. 4 ст. 2 Закона о синдицированном кредите следует, что договор синдицированного кредита (займа) может устанавливать, помимо заемных, и другие обязательства заемщика по отношению к одному или нескольким кредиторам. Кроме того, он может устанавливать обязательства одного из кредиторов по отношению к другим кредиторам, связанные с договором синдицированного кредита (займа), либо иные обязательства сторон договора синдицированного кредита (займа);

3. сложный субъектный состав договора синдицированного кредита и, как следствие, сложность определения получателя субсидии. Синдицированное кредитование характеризуется специальным субъектным составом – синдикатом кредиторов, заемщиком,

банком-агентом, банком-организатором и т.д., что указывает на появление нестандартной для банка роли при реализации такого кредитования наряду со стандартными банковскими операциями.

Ч. 3 ст. 2 Закона о синдицированном кредите (займе) предусмотрено, что кредиторами по договору синдицированного кредита (займа) (участниками синдиката кредиторов) могут быть:

1) кредитные организации, государственная корпорация развития «ВЭБ.РФ»;

2) иностранные банки, международные финансовые организации, а также иностранные юридические лица, которые в соответствии со своим личным законом вправе заключать кредитные договоры;

3) негосударственные пенсионные фонды, управляющие компании инвестиционного фонда, паевого инвестиционного фонда и негосударственного пенсионного фонда, специализированные депозитарии инвестиционного фонда, паевого инвестиционного фонда и негосударственного пенсионного фонда;

4) иные российские юридические лица в случаях, предусмотренных федеральным законом.

Следует обратить внимание, что согласно российскому Закону о синдицированном кредите участниками синдиката могут быть одновременно банки и иные участники финансового рынка, не имеющие статуса кредитной организации. Участие банков в синдицированном кредитовании не только в качестве кредиторов, но и в качестве организаторов или агентов такого кредитования свидетельствует о множественности его ролей в качестве субъекта реализации государственной инвестиционной политики.

*Таким образом, существует ряд причин, препятствующих широкому распространению синдицированного кредитования при реализации крупных*

*общественно значимых инфраструктурных проектов. И если такие причины как новизна инструмента финансирования и его сложность не могут быть преодолены никак кроме дальнейшего его освоения федеральными органами власти, то вопрос определения получателя средств государственной поддержки в синдикате необходимо рассмотреть отдельно.*

1. Субсидия предоставляется всем участникам синдиката на возмещение недополученных доходов по кредитам, выданным по льготной ставке инвесторам. Каждый кредитор-участник синдиката заключает с ГРБС соглашение о предоставлении субсидии. В этой связи результатом предоставления субсидии, подлежащим к установлению в Правилах предоставления субсидии, следует считать объем выданных льготных кредитов, а показателем, необходимым для достижения результата предоставления, - объем участия финансовой организации в финансировании проекта.

2. Субсидия предоставляется уполномоченному банку на дальнейшее распределение им средств субсидии среди участников синдиката для целей возмещения недополученных доходов по кредитам, выданным по льготной ставке. Можно предположить, что при участии в синдикате государственной корпорации развития ВЭБ.РФ, в силу своего статуса, именно ВЭБ.РФ должен выступить получателем средств субсидии. Так, Участие ВЭБ.РФ в проектном финансировании в рамках Программы ФПФ повышает интерес к данному инструменту со стороны потенциальных инвесторов и кредиторов. Будучи оператором Программы ФПФ, ВЭБ.РФ производит отбор инвестиционных проектов для участия в программе. Помимо этого, ВЭБ.РФ выступает кредитным управляющим и одним из кредиторов - участников синдиката, имеющим возможность предоставлять в рамках синдиката транши на выплату процентов прочим участникам синдиката на период инвестиционной фазы

финансируемого проекта и на цели превышения бюджета проекта (транш В).

В соответствии с ч. 1 ст. 5 Федерального закона от 17.05.2007 г. № 82-ФЗ «О государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ», имущественные взносы Российской Федерации в ВЭБ.РФ с момента внесения имеют статус имущества ВЭБ.РФ. В этой связи действия по распределению ВЭБ.РФ средств имущественного взноса при выдаче субсидий будут отнесены к сделкам по отчуждению собственных средств ВЭБ.РФ с отрицательным финансовым результатом, что не соответствует принципу безубыточности деятельности ВЭБ.РФ, установленному подпункта «г» пункта 3 Меморандума о финансовой политике государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ», утвержденного распоряжением Правительства РФ от 10.08.2021 г. № 2208-р, предусматривающему возможность участия ВЭБ.РФ в убыточных сделках только в случае наделения проекта (сделки) статусом проекта ВЭБ.РФ, имеющего общегосударственное значение для экономики Российской Федерации, в соответствии с ч. 5 ст. 3 Федерального закона на основании решения Президента Российской Федерации или Председателя Правительства Российской Федерации.

Вместе с тем частью 1.1 статьи 21 Федерального закона предусмотрено право ВЭБ.РФ в соответствии с бюджетным законодательством Российской Федерации осуществлять функции агента Правительства Российской Федерации, в рамках которых ВЭБ.РФ может быть на возмездной основе наделена необходимыми полномочиями, устанавливаемыми соответствующими нормативными актами. Таким образом, при включении в Правила предоставления субсидии положений, наделяющих ВЭБ.РФ агентской функцией по предоставлению средств субсидии от имени ГРБС в пользу кредитных организаций - участников договора о предоставлении синдицированного кредита, в федеральном законе о федеральном бюджете на

соответствующий год должны быть предусмотрены расходы, необходимые для выплаты ВЭБ.РФ вознаграждения за осуществление указанных функций.

Однако возможен и механизм распределения средств субсидии среди членов синдиката кредиторов аналогичный Программе ФПФ. В этом случае участник синдиката, избранный получателем субсидии, заключает с заемщиком договор при предоставлении им участниками синдиката кредиторов траншей синдицированного кредита (займа) с плавающей процентной ставкой, предусматривающие обязательства сторон или стороны уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения размера ключевой ставки Центрального банка Российской Федерации и (или) уровня индекса потребительских цен, направленные на снижение процентных рисков заемщиков по предоставленным им в российских рублях траншам с плавающей процентной ставкой, зависящей от изменения размера ключевой ставки Центрального банка Российской Федерации или индекса потребительских цен. Однако при фиксированной процентной ставке получатель субсидии заключает участниками синдиката кредиторов договоры, предусматривающие обязательства сторон или стороны уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения размера ключевой ставки Центрального банка Российской Федерации, направленные на снижение процентных рисков указанных участников синдиката кредиторов по предоставленным ими заемщику в российских рублях субтраншей с фиксированной процентной ставкой.

3. Субсидия предоставляется заемщику на компенсацию процентной ставки. В рамках данного механизма соглашение о предоставлении субсидии заключается напрямую с заемщиком по договору синдицированного кредита. Субсидия предоставляется ежеквартально, как и заемщик осуществляет платежи по договору по рыночной ставке. Таким образом, организации, осуществляющей

инвестиционный проект за счет средств льготного кредита, необходимо ежеквартально за счет собственных средств осуществлять платежи по рыночной ставке, а только после компенсировать себе субсидируемую часть ставки.

Похожий механизм реализуется в рамках постановления Правительства Российской Федерации от 21.01.2014 г. № 42 «Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским организациям на компенсацию процентных ставок по инвестиционным кредитам в сфере производства редких и редкоземельных металлов». Субсидия предоставляется российским организациям, получившим инвестиционный кредит, размер процентной ставки по которому не превышает предельного уровня конечной ставки кредитования, рассчитанного в соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 20 июля 2016 г. № 702 «О применении базовых индикаторов при расчете параметров субсидирования процентной ставки за счет средств федерального бюджета по кредитам, облигационным займам и (или) договорам лизинга в зависимости от сроков кредитования, а также определении предельного уровня конечной ставки кредитования, при превышении которого субсидирование процентной ставки не осуществляется». Под инвестиционными кредитами понимаются кредиты и кредитные линии, полученные в российских кредитных организациях, или в государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ», или в международной финансовой организации.

Также механизм субсидирования обязательств организации перед кредитной организацией реализуется в рамках постановления Правительства РФ от 30.04.2019 г. № 541 «Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским организациям на возмещение части затрат на выплату купонного дохода по облигациям, выпущенным в рамках реализации инвестиционных проектов по

внедрению наилучших доступных технологий, и (или) на возмещение части затрат на уплату процентов по кредитам, полученным в российских кредитных организациях, а также в международных финансовых организациях, созданных в соответствии с международными договорами, в которых участвует Российская Федерация, на реализацию инвестиционных проектов по внедрению наилучших доступных технологий».

### **Список использованной литературы и источников**

#### **Нормативные правовые акты**

1. Федеральный закон от 17.05.2007 г. № 82-ФЗ «О государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ».
2. Федеральный закон № 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».
3. Закон РСФСР от 26 июня 1991 г. № 1488-1 «Об инвестиционной деятельности в РСФСР».
4. Федерального закона от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений».
5. Постановление Правительства РФ от 15.02.2018 г. № 158 «О программе «Фабрика проектного финансирования» (вместе с «Правилами предоставления субсидий из федерального бюджета в виде имущественного взноса Российской Федерации в государственную корпорацию развития «ВЭБ.РФ» на возмещение расходов в связи с предоставлением кредитов и займов в рамках реализации механизма "фабрики" проектного финансирования»).
6. Постановление Правительства РФ от 21.01.2014 г. № 42 «Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским организациям на компенсацию процентных ставок по инвестиционным кредитам в сфере производства редких и редкоземельных металлов».

7. Постановление Правительства РФ от 30.04.2019 г. № 541 «Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским организациям на возмещение части затрат на выплату купонного дохода по облигациям, выпущенным в рамках реализации инвестиционных проектов по внедрению наилучших доступных технологий, и (или) на возмещение части затрат на уплату процентов по кредитам, полученным в российских кредитных организациях, а также в международных финансовых организациях, созданных в соответствии с международными договорами, в которых участвует Российская Федерация, на реализацию инвестиционных проектов по внедрению наилучших доступных технологий».

8. Указание Банка России от 26.07.2018 г. № 4874-У «О внесении изменений в Положение Банка России от 28 июня 2017 года № 590-П «О порядке формирования кредитными

организациями резервов на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности».

#### Литература

1. Наумцева Е.Г., Кудлай В.А., Кузнецова З.А. Финансово-правовые аспекты сделок синдицированного кредитования в рамках Программы «Фабрика проектного финансирования» // Банковское право. 2020. № 2. С. 54–67.

2. Коловоротная С.Н., Лукьянова М.А. Правовые риски кредитора при синдицированном кредитовании по российскому праву // Банковское право. 2020. № 2. С. 45–53.

3. Белицкая А.В. Банк как субъект реализации государственной инвестиционной политики // Банковское право. 2018. № 2. С. 43–48.



## ON SYNDICATED LENDING AND STATE SUPPORT FOR LENDERS

**Nikolay Tsekhomsky**– PhD, Associate Professor of the Department of Theory and Practice of Interaction between Business and Government of the National Research University Higher School of Economics, First Deputy Chairman - Member of the Board of VEB.RF. Address: 101000, Moscow, Pokrovsky blvd., 11, office. D401. E-mail: [GR@hse.ru](mailto:GR@hse.ru)

**Ignat Mashkovtsev** - a graduate student in Public Law at the Higher School of Economics, an analyst of the Business Unit of the State Development Corporation "VEB.RF". +79995243189.  
[ignat\\_mashkovtsev@mail.ru](mailto:ignat_mashkovtsev@mail.ru)

The article deals with syndicated lending as a method of financing large investment projects, defines the reasons of the low popularity of this financing tool and suggests the mechanisms of state support for lenders under syndicated loan agreements.

Keywords:

*Syndicated lending, state investment policy.*