

УДК 339.5

*И.В. Пономарева****ПРИМЕНЕНИЕ СТРУКТУРИРОВАННОГО ФИНАНСОВОГО ПРОДУКТА
НА ОСНОВЕ СВОПА С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ЭСКРОУ СЧЕТА**

В статье рассматривается механизм структурированного финансового продукта на основе свопа с применением эскроу счета, направленный на обеспечение финансирования экспортно-импортных операций российских компаний. Механизм обеспечивает возможность реализации целей для каждого участника, а также гарантирование получения ими своевременной оплаты и непрерывного движения финансовых потоков.

Ключевые слова: структурированный финансовый продукт, эскроу счет, своп, иностранные инвестиции, внешнеэкономическая деятельность.

Актуальность использования новых финансовых продуктов, а именно инновационных, по средствам финансовой инженерии очевидна, ввиду усиления влияния процесса глобализации на экономику нашей страны и интеграции российской экономики. Такие процессы провоцируют серьезные трансформации в институциональной структуре экономики и активах хозяйствующих субъектов.

Инновационные финансовые продукты формируются как результат специфических отношений экономических субъектов в процессе их инновационной деятельности на финансовом рынке, который способствует удовлетворению потребности данных субъектов в перераспределении рисков, обеспечения ликвидности и улучшения конечных финансовых результатов у различных участников рынка. В свою очередь инновационные финансовые продукты усложняют экономические отношения, порождая новые потребности в финансовых инновациях. Это характеризует диалектику отношений реального сектора экономики и финансового рынка и позволяет рассматривать последний как важнейший фактор ускорения экономического развития и повышения эффективности производства. [1, с. 6]

В современных условиях существует ряд насущных проблем у компаний, осуществляющих внешнеэкономическую деятельность, в частности, недобросовестная предпринимательская деятельность контрагентов, дебиторская и кредиторская задолженность, неплатежи, которые провоцируют возникновение друг друга и относятся к финансовым рискам.

Рассмотрение финансовых рисков в условиях постоянной нестабильности заставляет задумываться о возможных экономических механизмах предотвращения или хотя бы минимизации финансовых потерь.

Самым эффективным и часто используемым традиционным методом экономической защиты от финансовых рисков является хеджирование с использованием финансовых продуктов фондового рынка, к примеру, свопов.

Своп представляет собой обменную операцию, в которой заключенные сделки-купли-продажи базового актива сопровождаются заключением контрделки.

* Пономарева И.В., 2014

Пономарева Ирина Васильевна (bashila@rambler.ru), кафедра экономика и финансового права, Филиал Российского государственного социального университета в г. Тольятти, 445057, Российская Федерация, г. Тольятти, пр-т Степана Разина, 78.

Соответственно, любые сделки, основанные на разнонаправленности потоков, относятся к свопам [2, с. 127]. Справедливо предположить, что свопами можно назвать сделки, основанные на разнонаправленности финансовых потоков.

Однако со временем у значительного большинства участников мирового рынка формируется очевидная потребность в альтернативных способах хеджирования от финансовых рисков, которые будут отличаться большей результативностью и дешевизной, а также предоставляющие возможность получить защиту от риска с любыми характеристиками. Соответственно, это способствует к развитию риск-инжиниринга, равно как и финансовой инженерии, что обуславливает необходимость использования структурированного финансового продукта.

При получении иностранных инвестиций в распоряжение России, их стоит направить на развития высокотехнологичных секторов через включение в состав российского импорта товаров высокотехнологичного и высокоэффективного характера. Тем временем, у большинства предприятий нет реальной возможности провести такие закупки за счет собственных средств и с большим периодом окупаемости, да и стоимость таких кредитов может быть высокой. Поскольку аналогичное оборудование производится зарубежом, то и закупать его стоит за счет иностранных инвестиций.

Поэтому требуется разработать структурированный финансовый продукт, представляющий собой механизм привлечения иностранного капитала, который позволит защитить интересы иностранных инвесторов и помочь российским компаниям выполнять свои обязательства по приобретению импортного высокотехнологичного и высокоэффективного оборудования, которые будут способствовать увеличению объемов и конкурентоспособности экспортируемой продукции России.

Рассмотрим механизм функционирования структурированного финансового продукта на основе свопа с применением счета эскроу, направленного на обеспечение финансирования экспортно-импортных потоков России на рис. 1.

Согласно предложенному механизму в нем функционируют несколько основных участников: российская компания, инвестор, поставщик, эскроу-агент, контрагенты и международная финансовая организация в лице Европейского банка реконструкции и развития, взаимосвязь между которыми описывается ниже.

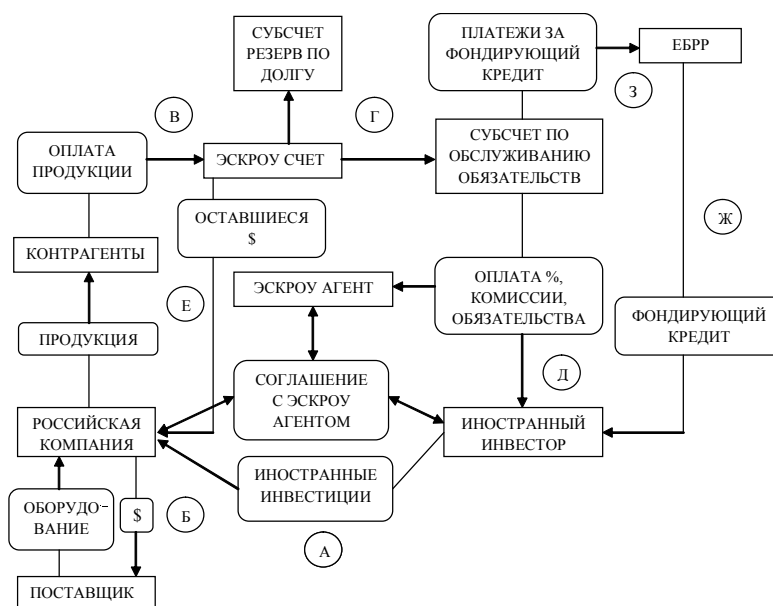


Рис. 1. Механизм функционирования структурированного финансового продукта на основе свопа с применением счета эскроу, направленного на обеспечение финансирования экспортно-импортных операций российской компании

Российской компании в целях приобретения высокотехнологичного оборудования может взять кредит у иностранной финансовой организации, но стоимость кредита может быть высокой и возможность получения иностранного кредита мала в связи с санкциями Европейского союза в отношении России. Поэтому очевидной альтернативой будет привлечение иностранного инвестирования.

Иностранному инвестору, желая подстраховаться от возможных финансовых рисков и их последствий, может выдвинуть свои требования, к примеру, использование эскроу-счета.

Российская компания, найдя иностранного инвестора и получив иностранный капитал (А), покупает импортное высокотехнологичное оборудование (Б), устанавливает его и налаживает производство своей продукции. После модернизации у продукции, производимой на новом оборудовании, повышается уровень конкурентоспособности, покупаемости и привлекательности на внешнем и внутреннем рынке. Покупая товар российской компании, контрагенты будут переводить оплату на эскроу-счет (В), с которого она будет распределяться на два субсчета (Г). С одного из субсчетов будет производиться выплата инвестору и комиссия эскроу-агенту (Д), а на другом субсчете будет аккумулироваться резерв для выплаты по кредиту, в случае нехватки средств на первом субсчете. После полной выплаты российской компанией обязательств, оставшиеся средства переводятся ей (Е). Таким образом, использование эскроу-счета помогает гарантировать иностранному инвестору непрерывные выплаты даже в случае невыполнения обязательств одного из контрагентов, тем самым структурированный финансовый продукт на основе свопа с применением эскроу-счета поможет привлечь иностранные инвестиции в виду его безопасности.

Целесообразность использования данного финансового продукта в экспортно-импортных операциях во многом предопределяется повышением статуса российских компаний и их модернизацией, а также расширением контрактной и клиентской базы.

Данный структурированный финансовый продукт содержит несколько важных элементов:

- экспортные контракты;
- долгосрочное кредитное соглашение;
- соглашение с эскроу-агентом;
- скорректированные экспортно-импортные контракты.

Согласно Финансовому Кодексу Калифорнии: «эскроу означает любую сделку, по которой одно лицо в целях осуществления продажи, трансферты, обременения или передачи движимого или недвижимого имущества другому лицу в наем шередает документ, деньги, свидетельство о праве собственности на движимое или недвижимое имущество или другую ценность третьему лицу на хранение до наступления какого-либо события или выполнения определенного условия» [3].

В российском законодательстве договор эскроу будет называться договором условного депонирования. Согласно п. 1 ст. 926.1 проекта Гражданского кодекса РФ: «договор эскроу – это трехсторонний договор между депонентом, бенефициаром и эскроу-агентом, по которому депонент обязуется передать на депонирование эскроу-агенту имущество в целях исполнения обязательства депонента по его передаче другому лицу, в пользу которого осуществляется депонирование (бенефициару), а эскроу-агент обязуется обеспечить сохранность этого имущества и передать его бенефициару при возникновении указанных в договоре оснований» [4, с. 6].

Следует подчеркнуть, что из вышеуказанных определений можно заключить следующие выводы:

- происходит заимствование положительного иностранного опыта, отработанного и проверенного временем механизма хеджирования рисков;
- три определения содержат в себе одинаковые свойства;

– возможно в российской практике сделки с использованием эскроу счета, скорее всего, будут относиться к консенсуальным сделкам.

Также важно отметить, что во всех проанализированных определениях при осуществлении расчетов через счет эскроу присутствуют, как минимум, три субъекта: эскроу-агент и две стороны сделки.

Особую роль в данной транзакции играет эскроу агент, потому что как раз именно на него возлагаются большие обязанности. Согласно зарубежной практике, эскроу-агентом является держатель эскроу счета, на который депонируются денежные средства для расчетов по конкретной сделке. Также эту роль может исполнять организация, занимающаяся банковской, юридической или финансовой деятельностью, главное чтобы ее репутация устраивала обе стороны сделки.

Эскроу-агент – это независимое и доверенное лицо для каждой стороны операции, не имеющее своего интереса в сделке, главной функцией которого является надзор за выполнением всех условий специального соглашения и тщательной проверке всех документов. Более того, эскроу-агент является независимой стороной сделки и должен иметь обязательную лицензию (аккредитацию), что будет подтверждать его уровень квалификации, профессионализма и степень доверия со стороны государств и организаций, выдавших аккредитацию. При этом риск применения санкций и потеря репутации является гарантией эффективности и безопасности деятельности эскроу-агента.

Механизм осуществления сделок с использованием счета эскроу происходит в соответствии с положениями, изложенными в договоре купли-продажи и соглашении с эскроу агентом, и выглядит следующим образом. Как правило, по соглашению с эскроу-агентом одна сторона (депонент) передает или депонирует имущество, в качестве которого могут выступать денежные средства, документы, ценные бумаги и иные ценности, лицензированному эскроу-агенту до того момента, пока другая сторона (бенефициар) не исполнит свои обязательства. Имуществом, размещенным на счете эскроу, не может пользоваться ни одна из сторон сделки, что, в свою очередь, гарантирует его сохранность до передачи бенефициару, а также выполнение всех условий сделки бенефициаром.

Ввиду того, что эскроу-агентом может выступать банк или финансовая организация, судя по существующему опыту применения эскроу счета, то допустимо его применение как инструмента хеджирования как кредитного, так финансового и политического рисков, в зависимости от того, является ли банк резидентом или нерезидентом по отношению к российским компаниям. Это как раз обосновывает причины и целесообразность использования данного инструмента в банковской деятельности.

В соглашение с эскроу-агентом оговариваются условия открытия эскроу счета. Иначе говоря, эскроу счет, открываемый у эскроу-агента, является обслуживаемым банковским счетом, предназначенный для аккумулирования на нем денежных средств, поступающих от экспортно-импортных контрактов российской компании. Залоговые права на зачисленные на счете средства передаются кредиторам, и за счет этих поступлений погашаются кредит и начисленные проценты, а также комиссия эскроу-агенту.

Экспортные контракты, заключенные российскими компаниями с несколькими контрагентами, являются одним из основных элементов представленного структурированного финансового продукта, а также структуры обеспечения механизма.

В контексте рассматриваемого механизма, скорректированные экспортно-импортные контракты – это договора на поставку продукции, производимых российской компанией, между российской компанией и ее контрагентами, являющимися нерезидентами Российской Федерации, заключенные на все время кредита, при условии, что оплаты по этим контрактам будет достаточно для обеспечения и погашения кредита и удовлетворяющие следующим критериям: контрагенты и условия

договоров с ними должны быть одобрены инвестором, выручка от реализации российской продукции должно быть достаточной для обслуживания и погашения кредитных обязательств.

По понятным причинам инвестор вправе предъявлять к экспортно-импортным сделкам особые требования:

1. срок контрактов должен быть больше срока предоставляемого кредита российским компаниям;
2. контрагенты обязуются приобрести продукцию не меньше определенного количества, а российская компания обязуется произвести и поставить такое же количество продукции;
3. цены на поставленные товары рассчитываются по предварительно согласованной формуле;
4. сроки расчета за продукцию не должны превышать 30 календарных дней;
5. оплата, поступающая от контрагентов, будет зачисляться на счет эскроу к эскроу-агенту.

Эскроу счет, на который поступает оплата по экспортно-импортным контрактам российской компании, дополнительно имеет два субсчета. Один предназначен для обслуживания обязательств, второй субсчет для резерва по долгу. После поступлений оплаты за поставленные товары денежные средства с залогового счета перенаправляются на эти субсчета в заранее согласованном размере. Оставшиеся же средства переводят на счет российской компании, иными словами, деньги российской компании поступают транзитом. Все операции, совершаемые с субсчетами, производятся согласно графику соглашения с эскроу-агентом.

Средства на субсчете по обслуживанию обязательств направляются на оплату комиссии эскроу-агенту, погашение кредита и выплат процентов по этому кредиту, согласно графику платежей кредитного соглашения.

Субсчет резервов по долгу используется лишь в тех случаях, когда на субсчете по обслуживанию обязательств оказывается недостаточно средств для выполнения вышеуказанных платежей.

В начале каждого расчетного периода эскроу-агент осуществляет расчет сумм для зачисления на каждый из субсчетов. Прежде всего, первый трансферт производится на субсчет по обслуживанию обязательств, затем средства переводят на субсчет резервов по долгу. Когда сумма на последнем субсчете достигнет определенного предела, то оставшиеся средства, находящиеся на счете эскроу, направят на счет российской компании до начала следующего платежного периода. По сути, эскроу чет предназначен лишь для аккумуляции денежных средств и дальнейшего их размещения на субсчета.

Если контрагенты кредитополучателя будут вовремя осуществлять оплату согласно экспортно-импортным контрактам, то потребность в применении средств, размещенных на субсчете резерв по долгу, возникать не будет. В случае, когда на субсчете по обслуживанию обязательств будет недостаточно средств для покрытия задолженности в последний день платежного периода, а также если контрагенты российской компании будут недобросовестно выполнять свои обязательства, то с субсчета по резерв по долгу переведут недостающую сумму на субсчет по обслуживанию обязательств.

В целях страхования своих возможных финансовых рисков и их последствий от кредитования российской компании, инвестор может взять фондирующий кредит (Ж), т.е. перекредитоваться на всю сумму, у крупной международной финансовой организации, например, Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР). Соответственно, инвестор одновременно будет являться заемщиком перед ЕБРР, которому надлежит заключить кредитный договор с ЕБРР, выплачивать проценты по кредиту, комиссии и осуществлять платежи по погашению основного долга. Вследствие чего, в соглашение с эскроу-агентом будут включены определенные

инструкции на весь период существования эскроу счета. Содержание подобных инструкций должно предусматривать транзакцию конкретного размера в пользу ЕБРР, которая будет покрывать проценты и платеж по основному долгу фондирующего кредита (3). При том, эта транзакция будет вычитаться из денежных средств, предназначенных инвестору, оставшаяся сумма будет поступать непосредственно инвестору. Стоит выделить тот момент, что обязательства российской компании перед инвестором четко отделены от обязательств инвестора перед ЕБРР, другими словами, инвестор и российская компания обязаны оплачивать свои кредитные обязательства независимо от того выполняют ли свои обязанности по оплате контрагенты.

При закрытии эскроу счета, эскроу-агент, рассылает всем участникам соглашения о эскроу-агенте уведомления о его закрытии и принятии возможных возражений сторон в течение определенного срока. Если возражений не поступает, то счет закрывают. А если же возражения поступают, то эскроу-агент обязан будет изучить их и при необходимости потребовать дополнительную информацию для принятия окончательного решения. Только после выполнения всех формальностей и закрытия эскроу счета эскроу агент получает свое вознаграждение.

Таким образом, из приведенного структурированного финансового продукта на основе свопа с использованием эскроу счета можно заключить, что данный вид денежного залога является универсальным методом решения проблем российских компаний в обслуживании долговых обязательств.

Рассмотренный механизм использования эскроу счета и существующая практика его применения свидетельствует о его эффективности и полезности применения в российской деятельности предприятий, ведущих внешнеэкономическую деятельность. К преимуществам этого структурированного финансового продукта можно отнести усиление контроля инвестора за денежными потоками российской компании и целевым использованием предоставляемых иностранных инвестиций.

Главная задача представленного механизма заключается в обеспечении возможности для каждого участника механизма реализации целей его деятельности, а также гарантировании получения ими своевременной оплаты и непрерывного движения денежных средств.

К положительным моментам использования данного структурированного финансового продукта стоит отнести следующие.

1. Рассматриваемый механизм привлечения иностранного капитала является и механизмом хеджирования расчета между инвестором и российской компанией, занимающейся внешнеэкономической деятельностью, так как при возникновении проблем механизм предоставляет возможность для принятия своевременных мер по стабилизации ситуации.

2. Использование счета эскроу содействует российской компании в исполнении своих обязательств перед инвестором, а инвестору, в свою очередь, перед своим кредитором – ЕБРР, т. е. защищает интересы кредиторов.

3. Структурированный финансовый продукт на основе свопа с применением эскроу счета позволяет повысить уровень контроля кредитора или иностранного инвестора над целевым использованием кредитных ресурсов или иностранных инвестиций, а также финансовыми потоками заемщика или российской компанией.

4. Относительно низкая цена обслуживания такого структурированного финансового продукта, так как отсутствуют какие-либо побочные затраты по организации и формированию иностранного финансирования, кроме как обслуживания эскроу счета.

Практическое использование структурированного финансового продукта на основе свопа с применением эскроу счета осложнено несколькими причинами.

1. Отсутствие законодательных актов, регламентирующих использование эскроу счета, а также четкого определения юридического статуса эскроу счета, эскроу агента и сделок с эскроу счетами.

2. В России необходимо разработать методологию процедуры работы с эскроу счетами и выработать правила и стандарты для эскроу агентов

Библиографический список

1. Аюпов А.А. Конструирование и реализация инновационных финансовых продуктов. М.: NOTA BENE, 2007.

2. Анисимова Ю.А. Дефиниции экономических категории «структурированный финансовый продукт» // Экономика: реаліі часу. 2013. № 3(8). С. 124–130.

3. California Financial Code // Official California Legislative Information. URL: <http://www.leginfo.ca.gov> (дата обращения: 20.05.2014)

4. Новый ГК РФ: будущее договорного и обязательственного права // Экономика и жизнь. 2013. № 10 (9476). С. 4–8.

References

1. Aupov A.A. Design and implementation of innovative financial products. M.: NOTA BENE, 2007. [in Russian]

2. Anisimova U.A. The definition of the economic category of «structured Finance product»// Economy: the realities of the time. 2013. № 3(8). pp. 124»130. [in Russian]

3. California Financial Code // Official California Legislative Information. URL: <http://www.leginfo.ca.gov> (date of access: 20.05.2014)

4. The new civil code: the future of contract and contractual law// Economy and life. 2013. № 10 (9476), pp. 4–8. [in Russian]

*I.V. Ponomareva**

THE USE OF A STRUCTURED FINANCIAL PRODUCT ON THE BASIS OF THE SWAP USING ESCROW ACCOUNTS

The article discusses the mechanism of a structured financial product on the basis of the swap with the use of escrow accounts, aimed at ensuring the financing of export-import operations of Russian companies. The mechanism enables the realization of the goals for each participant, and ensuring they receive timely payment and uninterrupted movement of financial flows.

Key words: structured financial product, escrow account, swap, foreign investment, foreign economic activity.

* *Ponomareva Irina Vasilievna* (bashila@rambler.ru), Department of Economics and financial law, Branch of Russian state social University in the city of Togliatti, Togliatti, 445057, Russian Federation.