

УДК 34

Синдицированное кредитование как форма коллективного финансирования

Чубов Егор Глебович

Студент аспирантуры,
Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова,
115054, Российская Федерация, Москва, пер. Стремянный, 36;
e-mail: egorchubov@gmail.com

Аннотация

В статье рассматривается развитие синдицированного кредитования в России, включая законодательные изменения и внедрение Стандартного договора синдицированного кредита. Обсуждаются основные принципы синдикации, ее преимущества по сравнению с двусторонними сделками, а также риски, связанные с недостатками нормативно-правовой базы. Внимание уделяется важности согласованности действий кредиторов, правовым и экономическим аспектам синдицированного кредитования, а также сравнению с другими формами коллективного финансирования. Анализируются определения синдицированного кредита, предложенные российскими и зарубежными авторами, подчеркивается значимость участия нескольких кредиторов в процессе финансирования крупных проектов.

Для цитирования в научных исследованиях

Чубов Е.Г. Синдицированное кредитование как форма коллективного финансирования // Вопросы российского и международного права. 2024. Том 14. № 6А. С. 257-264.

Ключевые слова

Синдицированное кредитование, стандартный договор синдицированного кредита, кредиторы, закон о синдицированном кредите, кредитный риск.

Введение

В России синдицированное кредитование демонстрирует устойчивое развитие: наблюдается растущий интерес со стороны заемщиков к привлечению синдицированных кредитов, а банки проявляют активность в финансировании крупных проектов через синдикацию. В связи с ростом рынка происходит и соответствующее развитие нормативно-правового регулирования.

В 2015 году в российскую практику был внедрен Стандартный договор синдицированного кредита, разработанный Ассоциацией банков «Россия» при содействии банковского сообщества. Этот документ стал важным ориентиром и отправной точкой для заключения синдицированных сделок на российском рынке [Стандартный договор синдицированного кредита, [www](#)].

1 февраля 2018 года вступил в силу Федеральный закон от 31 декабря 2017 года N 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», который детально регулирует вопросы синдицированного кредитования (далее – Закон о синдицированном кредите).

Государство также предпринимает меры по стимулированию роста объемов синдицированного финансирования через внедрение специализированных программ, субсидирования и страхования кредитов. Центральный банк Российской Федерации предоставляет кредитным организациям займы, обеспеченные правами требования по кредитным, включая договоры синдицированного кредита [Постановление Правительства Российской Федерации от 23 февраля 2019 года N 191, [www](#)].

Основная часть

По договору синдицированного кредита синдикат кредиторов обязуется согласованно предоставлять заемщику денежные средства в объемах и в сроки, установленные данным соглашением. Участники синдиката предоставляют кредит заемщику на условиях, одинаковых для всех кредиторов, при этом каждый кредитор отвечает лишь за свою строго определенную долю кредитных средств, не принимая на себя обязательств за других участников. Каждый кредитор обладает самостоятельными правами (требованиями) по отношению к заемщику, пропорционально своему участию в кредите. Как указывает О.М. Иванов, такая конструкция полностью исключает возможность переноса риска неплатежеспособности одного из кредиторов на других участников синдиката [Карапетов, 2019].

Традиционное кредитование предполагает наличие одного лица на стороне кредитора и одного лица на стороне заемщика. Указанный вид финансирования является линейным и относительно несложным инструментом с правовой (если опустить ряд юридических вопросов, порожденных спецификой заемных отношений), а также экономической точек зрения (в сравнении с большим множеством существенно более сложных инструментов привлечения финансирования).

При указанной форме финансирования кредитор самостоятельно принимает решение о выдаче денежных средств и о выполнении заемщиком всех необходимых для этого условий, самостоятельно предъявляет требования к заемщику, самостоятельно принимает решение о принудительном досрочном погашении кредита в случае нарушения заемщиком своих обязательств, самостоятельно осуществляет права в отношении обеспечения обязательств заемщика и является единственным лицом, имеющим полноценные права в отношении такого

обеспечения (если соответствующее обеспечение не предполагает очередности и обеспечение иной очередности отсутствует), а также по общему правилу не обязан согласовывать с какими-либо третьими лицами то, каким образом он предъявляет требования к заемщику, реализует обеспечение или осуществляет иные права, возникающие вследствие предоставления финансирования заемщику.

При погашении кредита в рамках указанной формы кредитования в отсутствие банкротства кредитор имеет право на получение основного долга, а также начисленных процентов и иных сумм, предусмотренных кредитным договором и применимым законодательством, в полном размере, самостоятельно и напрямую от заемщика.

В английской экономической и правовой теории такой вид кредитования называется двусторонним кредитованием («bilateral loan»), что обозначает отсутствие множественности в составе его участников. Достаточно часто такой вид кредитования также называется «кредитованием на основе взаимных отношений между кредитором и заемщиком» («relationship lending») [Breuer, Quinten, Salzmann, 2015]), которому присуще глубокое вовлечение кредитора в экономическую деятельность заемщика, а также стремящиеся к фидуциарным отношениям между кредитором и заемщиком.

В то же время существует целый ряд обстоятельств, при которых заемщику необходимо, чтобы финансирование было предоставлено несколькими лицами. Например, необходимость привлечения более чем одного кредитора может быть обусловлена размером финансирования, который отдельно взятые кредиторы предоставить не могут ввиду чрезмерного кредитного риска, необходимости поддержания существенного объема денежных резервов и прочих причин.

Наиболее очевидным способом предоставления финансирования несколькими кредиторами является заключение отдельных договоров кредита. Однако такой подход сопряжен с целым рядом юридических и иных рисков для кредитора, и поэтому на практике на распространен.

Так, «параллельно» выдавшие кредиты одному заемщику кредиторы будут вынуждены мириться с тем, что часть из них не получит возможности обращения взыскания на заложенное имущество в случае неисполнения обязательств заемщиком (например, потому что соответствующие залоги будут предоставлены только в пользу некоторых из кредиторов).

Также, если предполагается выдача существенного размера финансирования, каждый отдельно взятый кредитор будет нести риск того, что один из кредиторов инициирует процедуру досрочного возврата суммы кредита и тем самым существенным образом повысит риск банкротства заемщика. Так, например, при привлечении проектного финансирования риск банкротства проектной компании в случае досрочного возврата суммы кредита, предоставленного в рамках такого проектного финансирования, стремится к ста процентам [Беликов, 2009], поэтому для кредиторов очень важно контролировать то, в какой момент и кто подает заявление о признании заемщика банкротом.

Так или иначе для эффективной реализации такими кредиторами своих прав по отношению к заемщику, а также минимизации сопутствующих рисков кредиторам будет необходимо вступать в отношения друг с другом (например, путем заключения межкредиторских соглашений) и согласовывать взаимодействие с заемщиком.

В связи с этим на практике для привлечения большого объема финансирования стороны предпочитают использовать формы финансирования, в рамках которых предполагается тесное взаимодействие кредиторов, и установление определенных правил поведения таких кредиторов по отношению к заемщику и предоставленному ему финансированию.

На практике множественность на стороне кредиторов сопряжена с рядом вопросов, касающихся их взаимодействия с заемщиком, а также регулирования отношений между кредиторами.

Так, наличие нескольких кредиторов предполагает, что какой-либо из кредиторов или назначенное третье лицо, не являющееся кредитором, будет получать платежи от заемщика и распределять их в пользу кредиторов, осуществлять права держателя обеспечения исполнения обязательств заемщика, инициировать процедуру обращения взыскания на заложенное имущество и осуществлять иные права, осуществление которых отдельно взятыми кредиторами является неэффективным или которые по их правовой природе не могут быть осуществлены отдельно взятыми кредиторами.

Помимо этого, наличие такого лица существенным образом облегчает взаимодействие с заемщиком. Разрозненное осуществление прав кредиторами без выработки единой позиции очень сложно осуществимо на практике.

В обстоятельствах множественности кредиторов необходимо также обеспечить, чтобы кредиторы не имели права по отдельности осуществлять права, осуществление которых может существенным образом повлиять на права и интересы иных кредиторов (например, право на прекращение кредитной линии или досрочное истребование задолженности).

Сообразно этому отдельно взятый кредитор не должен иметь права самостоятельного осуществления обращения взыскания на имущество (в том числе являющееся предметом залога или иного обеспечения) заемщика или третьих лиц, предоставивших обеспечения, так как это может лишить иных кредиторов права на обращение взыскания или обеспечения в целом.

Указанные принципы, присущие финансированию несколькими кредиторами, вытекают из принципа равенства кредиторов, который является неотъемлемым и общепризнанным принципом и при кредитовании путем выпуска ценных бумаг, и при синдицированном кредитовании. Этот принцип однозначно поддерживается и отечественными (Вишневский П.Н. [Вишневский, 2014], Сеницы С.А., Дьяконова М.О. [Сеницын, Дьяконова, 2023]), и зарубежными авторами (С.Т. Ebenroth, R. Woggon [Ebenroth, Woggon, 1991]).

Для придания механизму кредитования гибкости важно также обеспечить возможность входа в ряды кредиторов новых кредиторов, а также выхода из них тех, которые по тем или иным причинам не рассматривают соответствующее финансирование как привлекательную для них сделку. Для этого синдицированный кредит или документация по выпуску должны предусматривать специальные механизмы передачи прав, увеличения финансирования и т.д., позволяющие реализовать бесшовное изменение сторон сделки.

Основными двумя формами коллективного финансирования, которые выделяют в экономической теории (если не учитывать появившиеся недавно и набирающие популярность формы совместного инвестирования на основе «народных вложений», такие как краудфандинг, краудлендинг, краудинвестинг и т. д.), являются синдицированное кредитование и финансирование путем размещения ценных бумаг [Altunbas, Kara, Marques-Ibanez, 2010].

Привлечение финансирования путем выпуска ценных бумаг широко распространено в международной практике, а также прямо предусмотрено в российском законодательстве. Так, в соответствии с пунктом 4 статьи 807 ГК РФ, размещение облигаций является одним из способов заключения договора займа.

В то же время привлечение финансирования путем размещения ценных бумаг обладает рядом особенностей, которые делают использование этого механизма в некоторых случаях нежелательным/невозможным.

В отличие от ценных бумаг, синдицированные кредиты не являются торговыми по природе, хотя права по ним также могут быть переданы и сейчас активно развивается вторичный рынок синдицированного кредитования [Basso, Furfari, Marchioni, 2017].

Возможность передачи прав и обязанностей кредитора по синдицированному кредиту противоречит их внутренней правовой природе, так как сама структура синдицированного кредитования более нацелена на кредиторов, которые планируют оставаться в сделке в течение долгого срока, в отличие от держателей облигаций, которые вправе в любое время скорректировать свой инвестиционный портфель продав часть ценных бумаг [Godehardt, Naxton, 2018].

Еще одна разница заключается в том, что эмиссия облигаций является единовременным событием: нет обязательства для держателей облигаций вносить денежные средства в будущем, в то время как синдицированный кредит, даже если он является «срочным кредитом» («term loan»), может быть извлечен траншами, что означает, что кредиторы имеют обязательство вносить деньги в будущем. Это означает, что при передаче кредита права также передаются как обязанности. Заемщики могут поэтому хотеть защитить себя против передачи кредита человеку, который не может выполнить обязательства по кредиту.

Благодаря этому различие между этими двумя способами получения кредита было продиктовано в значительной степени тем фактом, что многие облигации теперь выпускаются программой с общим документом для серии выпусков и которое позволяет эмитенту получать дополнительный кредит, когда это необходимо, что в некоторых смыслах является аналогом так называемого «револьверного кредита».

Однако есть и иные отличия. Эмитенты программы облигаций не обязаны подписываться для любых будущих выпусков: договор программы является необязательным для подписания, в то время как участники синдицированного кредита обязаны вносить деньги в соответствии с условиями кредита [Kemper, Kisser, 2018].

Еще одна разница заключается в торговых особенностях ценных бумаг. Так, облигации классифицируются рейтинговыми агентствами и выпускаются только компаниями с высоким инвестиционным рейтингом.

В свою очередь, синдицированный кредит может быть выдан любой компанией, хотя, очевидно, условия кредита будут зависеть от кредитной оценки заемщика. При этом по общему правилу применительно к синдицированному кредиту такие условия более благоприятны, так как кредиторы существенным образом минимизируют кредитный риск привлекая к кредитованию иных кредиторов.

Другие отличия между облигациями и синдицированными кредитами станут видны при последующем исследовании вопроса о природе синдицированного кредитования. При этом важно отметить и важное сходство, которое четко прослеживается при анализе двух конструкций. Так, оба типа структур включают множество кредиторов, и один из наиболее важных элементов структуры – это баланс между индивидуальными интересами каждого кредитора и коллективными интересами всей группы.

Еще одной формой коллективного финансирования является так называемое «участие в финансировании» («sub-participation»), однако поскольку в Законе о синдицированном кредите указанная форма коллективного финансирования признается формой синдицирования.

Конструкция соглашения о финансировании участия в кредите (займе) появилась в российском праве относительно недавно – в 2020 году, с внесением изменений в Федеральный закон от 31 декабря 2017 года № 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе)». Введение этой

конструкции вызвало активные дискуссии в юридическом сообществе. Одни эксперты, в основном представители юридических фирм, поддержали изменения, указывая на практическую необходимость их законодательного закрепления, в то время как другие критиковали, ссылаясь на неясную правовую природу таких соглашений.

Несмотря на то, что положения о соглашениях о финансировании участия в кредите изначально не вошли в первый законопроект, они были включены после активного обращения многих юристов к этой теме. Интересно, что в мировой практике аналогичные конструкции уже давно используются, особенно на так называемом вторичном рынке. В российской практике такие соглашения также известны, но из-за отсутствия прямого регулирования они чаще всего заключались по праву иностранных юрисдикций. Некоторые стороны искусственно включали иностранный элемент, чтобы использовать зарубежное право для таких соглашений.

Наибольшим спросом пользовалось английское право, где конструкция «соглашений о суб-участии» существует уже много лет и активно применяется. Стандартно выделяются два типа таких соглашений: «соглашение о суб-участии в финансировании» и «соглашение о суб-участии в риске». Первое подразумевает обязательство участника профинансировать кредитора, который затем профинансирует заемщика, передавая участнику выплаты, получаемые от заемщика. Эта конструкция легла в основу новой статьи Закона о синдицированном кредите.

Заключение

Соглашение о суб-участии в риске, в отличие от предыдущего, не предполагает финансирования кредитора, а заключается в участии в кредитном риске заемщика через гарантии или индемнити, за что участник получает часть выгоды кредитора. Такая структура напоминает стандартную гарантию, однако, в отличие от нее, соглашение об участии в риске может подписываться с любым третьим лицом.

Несмотря на то, что в российском праве такой механизм прямого отражения не нашел, стороны могут пытаться структурировать свои отношения через независимую гарантию или кредитный дериватив. Однако без развитой судебной практики использование таких конструкций несет определенные риски.

Одной из причин использования механизма суб-участия является невозможность участника напрямую участвовать в финансировании, что может быть обусловлено недостаточной репутацией или законодательными ограничениями. Также заемщик может не согласиться на уступку прав кредитора третьему лицу. Мировой опыт показывает, что соглашение о суб-участии востребовано и способствует развитию вторичного рынка финансирования.

Библиография

1. Беликов Т. Минные поля проектного финансирования. Пособие по выживанию для кредитных работников и инвесторов. ООО «Альпина Бизнес Букс», 2009.
2. Вишневский П.Н. Правоотношения на международном финансовом рынке // Правоотношения на международном финансовом рынке. 2014. № 3. С. 6.
3. Карапетов А.Г. (ред.) Постатейный комментарий к статьям 807-860.15 Гражданского кодекса Российской Федерации. М.: Статут, 2019. 436 с.
4. О государственной поддержке организаций, реализующих корпоративные программы повышения конкурентоспособности, и внесении изменения в Правила предоставления из федерального бюджета субсидии в виде имущественного взноса Российской Федерации в государственную корпорацию «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» на возмещение части затрат, связанных с поддержкой производства высокотехнологичной продукции: Постановление правительства Российской Федерации от 23

февраля 2019 года № 191 // СПС «КонсультантПлюс».

5. Синицын С.А., Дьяконова М.О. Синдицированный кредит как обязательство: истоки и особенности правового регулирования // *Предпринимательское право*. 2023. № 3. С. 4.
6. Стандартный договор синдицированного кредита. URL: <https://asros.ru/projects/syndicated>.
7. Altunbas Y., Kara A., Marques-Ibanez D. Large debt financing: syndicated loans versus corporate bonds // *European Journal of Finance*. 2010. No. 16 (5). P. 437-458.
8. Basso A., Furfari M., Marchioni G. Syndicated Loans: A Review of the Literature // *Journal of Financial Management & Analysis*. 2017. No. 24(2). P. 1-14.
9. Breuer W., Quinten B., Salzmann A.J. 'What is Relationship Lending' – *Handbook of Research on Global Business Opportunities // Bank vs. Bond Finance: A Cultural View of Corporate Debt Financing*, 2015. P. 5.
10. Ebenroth C.T., Woggon R. The Development of the Equal Treatment Principle in the International Debt Crisis // *Michigan Journal of International Law*. 1991. No. 4. P. 690.
11. Godehardt M., Haxton P. The Development of Secondary Markets for Syndicated Loans. *Journal of International Banking Law and Regulation*. 2018. No. 33(1). P. 1-15.
12. Kemper T., Kisser M. Syndicated Loans: A Comparative Analysis. *Journal of Banking Regulation*. 2018. No. 19(2). P. 1-15.

Syndicated lending as a form of collective financing

Egor G. Chubov

Graduate Student,
Plekhanov Russian University of Economics,
115054, 36 Stremyannyi lane, Moscow, Russian Federation;
e-mail: egorchubov@gmail.com

Abstract

The article examines the development of syndicated lending in Russia, including legislative changes and the introduction of the Standard Syndicated Loan Agreement. The main principles of syndication, its advantages over bilateral transactions, and the risks associated with deficiencies in the regulatory framework are discussed. Attention is paid to the importance of coordinating the actions of creditors, the legal and economic aspects of syndicated lending, and a comparison with other forms of collective financing. The definitions of a syndicated loan proposed by Russian and foreign authors are analyzed, and the importance of the participation of several creditors in the process of financing large projects is emphasized.

For citation

Chubov E.G. (2024) Sinditsirovannoe kreditovanie kak forma kollektivnogo finansirovaniya [Syndicated lending as a form of collective financing]. *Voprosy rossiiskogo i mezhdunarodnogo prava* [Matters of Russian and International Law], 14 (6A), pp. 257-264.

Keywords

Syndicated lending, standard syndicated loan agreement, lenders, syndicated loan law, credit risk.

References

1. Altunbas Y., Kara A., Marques-Ibanez D. (2010) Large debt financing: syndicated loans versus corporate bonds. *European Journal of Finance*, 16 (5), pp. 437-458.

2. Basso A., Furfari M., Marchioni G. (2017) Syndicated Loans: A Review of the Literature. *Journal of Financial Management & Analysis*, 24(2), pp. 1-14.
3. Belikov T. (2009) *Minnye polya proektnogo finansirovaniya. Posobie po vyzhivaniyu dlya kreditnykh rabotnikov i investorov* [Minefields of project financing. A survival guide for credit officers and investors]. Alpina Business Books LLC.
4. Breuer W., Quinten B., Salzmann A.J. (2015) 'What is Relationship Lending' – Handbook of Research on Global Business Opportunities. *Bank vs. Bond Finance: A Cultural View of Corporate Debt Financing*, p. 5.
5. Ebenroth C.T., Woggon R. (1991) The Development of the Equal Treatment Principle in the International Debt Crisis. *Michigan Journal of International Law*, 4, p. 690.
6. Godehardt M., Haxton P. (2018) The Development of Secondary Markets for Syndicated Loans. *Journal of International Banking Law and Regulation*, 33(1), pp. 1-15.
7. Karapetov A.G. (ed.) (2019) *Postateinyi kommentarii k stat'yam 807-860.15 Grazhdanskogo kodeksa Rossiiskoi Federatsii* [Article-by-article commentary to articles 807-860.15 of the Civil Code of the Russian Federation]. Moscow: Statut Publ.
8. Kemper T., Kisser M. (2018) Syndicated Loans: A Comparative Analysis. *Journal of Banking Regulation*, 19(2), pp. 1-15.
9. O gosudarstvennoi podderzhke organizatsii, realizuyushchikh korporativnye programmy povysheniya konkurentosposobnosti, i vnesenii izmeneniya v Pravila predostavleniya iz federal'nogo byudzheta subsidii v vide imushchestvennogo vznosa Rossiiskoi Federatsii v gosudarstvennyu korporatsiyu «Bank razvitiya i vneshneekonomicheskoi deyatel'nosti (Vneshekonombank)» na vozmeshchenie chasti zatrat, svyazannykh s podderzhkoi proizvodstva vysokotekhnologichnoi produktsii: Postanovlenie pravitel'stva Rossiiskoi Federatsii ot 23 fevralya 2019 goda № 191 [On state support for organizations implementing corporate programs to improve competitiveness and amending the Rules for providing a subsidy from the federal budget in the form of a property contribution of the Russian Federation to the state corporation "Bank for Development and Foreign Economic Affairs (Vnesheconombank)" to reimburse part of the costs associated with supporting the production of high-tech products: Resolution of the Government of the Russian Federation of February 23, 2019 No. 191]. *SPS «Konsul'tantPlyus»* [SPS Consultant].
10. Sinitsyn S.A., D'yakonova M.O. (2023) Sinditsirovannyi kredit kak obyazatel'stvo: istoki i osobennosti pravovogo regulirovaniya» [Syndicated loan as an obligation: sources and features of legal regulation"]. *Predprinimatel'skoe parvo* [Business Law], 3, p. 4.
11. *Standartnyi dogovor sinditsirovannogo kredita* [Standard syndicated loan agreement]. Available at: <https://asros.ru/projects/syndicated> [Accessed 15/06/2024].
12. Vishnevskii P.N. (2014) Pravootnosheniya na mezhdunarodnom finansovom rynke [Legal relations in the international financial market]. *Pravootnosheniya na mezhdunarodnom finansovom rynke* [Legal relations in the international financial market], 3, p. 6.