**Санкт-Петербургский Государственный Университет**

**Егоров Ярослав Константинович**

**Выпускная квалификационная работа**

**«Правовое регулирование синдицированного кредитования»**

Уровень образования: магистратура

Направление подготовки: 40.04.01 «Юриспруденция»

Основная образовательная программа: ВМ. 5742.\*

«Юрист в сфере финансового рынка (финансовый юрист)»

Научный руководитель:  
доцент кафедры коммерческого права   
к.ю.н.  
Бушев Андрей Юрьевич

**Санкт-Петербург**

**2021 год**

**Оглавление**

[Введение. 3](#_Toc71808838)

[Глава 1. Понятие и виды синдицированного кредитования. 9](#_Toc71808839)

[***§ 1. Экономические предпосылки необходимости правового регулирования синдицированного кредитования в Российской Федерации.*** 9](#_Toc71808840)

[***§ 2. Правовые признаки и виды синдицированного кредитования.*** 15](#_Toc71808841)

[***§ 3. Институт множественности лиц в обязательстве и его значение для правового регулирования института синдицированного кредитования.*** 22](#_Toc71808842)

[*§ 3.1. Понятие множественности обязательства.* 22](#_Toc71808843)

[*§ 3.2. Применение доктрины множественности лиц в обязательстве к институту синдицированного кредита.* 27](#_Toc71808844)

[**Глава 2. Экономический анализ правового регулирования института синдицированного кредитования.** 29](#_Toc71808845)

[***§ 1. Основные положения теории экономического анализа права и их применение к институту синдицированного кредитования.*** 29](#_Toc71808846)

[***§ 2. Понятие риска и способы управления юридическими и экономическими рисками, возникающими в рамках синдицированного кредитования.*** 33](#_Toc71808847)

[Глава 3. Отдельные ситуации возникновения рисков в рамках синдицированного кредитования. Нормативные и договорные способы управления рисками. 36](#_Toc71808848)

[***§ 1. Управление рисками, возникающими на стороне кредиторов.*** 36](#_Toc71808849)

[***§ 2. Обоснованность ограничения субъектного состава кредиторов в рамках синдицированного кредита.*** 46](#_Toc71808850)

[***§ 3. Правовые и экономические риски кредиторов, возникающие в случае банкротства должника.*** 50](#_Toc71808851)

[Заключение. 57](#_Toc71808852)

[Список использованной литературы: 68](#_Toc71808853)

# **Введение.**

**Актуальность темы исследования.** В настоящее время российское государство испытывает острый недостаток финансирования инвестиционных проектов в приоритетных секторах российской экономики. Кредитование реального сектора экономики финансовыми институтами неуклонно растет. Так, по некоторым оценкам, рост объемов кредитования составляет 15-20% ежегодно. Несмотря на это, на данный момент, потребность российской экономики в заемном капитале все еще остается неудовлетворенной. В рамках исполнения поручения Президента РФ по обеспечению реализации «дорожной карты» «Фабрика проектного финансирования», данного Правительству РФ, Банку России и Внешэкономбанку была поставлена задача создать эффективный механизм привлечения средств участников финансового рынка в инвестиционные проекты. С указанной целью было инициировано создание «Фабрики проектного финансирования». Фабрика, должна выступить механизмом проектного финансирования инвестиционных проектов в приоритетных секторах российской экономики, предусматривающим предоставление денежных средств заемщикам на основании договоров синдицированного кредита (займа), реализуемых с применением мер государственной поддержки и способствовать увеличению объемов кредитования организаций, реализующих инвестиционные проекты.[[1]](#footnote-1)

Синдицированное кредитование получило широкое распространение в международной банковской практике. В Российской Федерации синдицированное кредитование в настоящий момент получило активное развитие, чему, в том числе поспособствовало принятие Федерального закона от 31.12.2017 г. N 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Несмотря на это, рынок синдицированного кредита в нашей стране остается достаточно незначительным в сравнении мировой практикой синдицированного кредитования. С момента принятия специализированного закона было подписано всего 83 соглашения о предоставлении синдицированного кредита.[[2]](#footnote-2)

Указанная ситуация объясняется не только неготовностью российской экономики к использованию новых инструментов привлечения капитала, но и недостатками правового регулирования в указанной сфере. В настоящее время отсутствует явная систематизация и согласованность законодательства, регулирующего отношения в сфере синдицированного кредитования, равно как и правоприменительная практика по указанному вопросу.

Одним из наиболее актуальных, представляется вопрос о природе множественности кредиторов в договоре синдицированного кредита. Разрешение вопроса правовой природы множественности лиц в рамках договора синдицированного кредита является одним из ключевых аспектов, которые будут способствовать единообразию правоприменительной практики и стабильности правоотношений субъектов-участников института синдицированного кредитования. В процессе формирования российского законодательства, регулирующего отношения, возникающие в рамках договора синдицированного кредитования, законодателем были переняты подходы, касающиеся существа договора синдицированного кредита, выработанные зарубежной доктриной и практикой, а также подходы, которые нашли отражение в российской практике заключения договоров о предоставлении синдицированного кредита. Правовая неопределенность в данной ситуации возникает из легальной дефиниции синдицированного кредита, данной законодателем, который определяет его как отношения, возникающие в связи с предоставлением заемщику займа или кредита несколькими займодавцами (кредиторами), действующими совместно, а также отношения между указанными займодавцами (кредиторами). Так, Закон определяет действия кредиторов совместными, что больше соответствует категории солидарных обязательств. Между тем, в англо-саксонской правовой системе и в рамках международной практики применения указанного института, отношения между каждым кредитором и заемщиком определяются как самостоятельные, то есть, имеет место конструкция, при которой в рамках одного договора заключается несколько кредитных соглашений. Российский законодатель при рецепции норм о синдицированном кредите не был последователен и допустил «двойственную» природу множественности лиц в рамках отношений, возникающих в процессе синдицированного кредитования.

Также, в ходе организации синдицированного кредита возникает ряд рисков, связанных с разнонаправленностью интересов субъектов, составляющих синдикат кредиторов. Одним из наиболее существенных факторов, ведущих к возникновению указанных рисков, является информационная асимметрия субъектов-участников синдицированного кредита и проблема выбора организатором «совместимых членов синдиката».

Отдельно следует отметить вопрос об экономической целесообразности ограничения субъектного состава кредиторов в рамках синдицированного кредитования, установленный в рамках ч. 3 ст. 2 Федерального закона от 31.12.2017 N 486-ФЗ (ред. от 22.12.2020) «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» с учетом изначальных целей популяризации института синдицированного кредита в условиях российской правовой действительности.

В настоящей работе автором предпринята попытка выявления наиболее актуальных проблем правового регулирования синдицированного кредитования и недостатков законодательной техники, а также выработаны предложения по совершенствованию правового регулирования и практической реализации синдицированного кредитования. Указанные обстоятельства определяют актуальность темы, ее научное и практическое значение.

**Степень проработанности темы.** Проблемы правового регулирования синдицированного кредитования в российском правовом регулировании практически не затрагивались в российской правовой доктрине. Наиболее полное освещение института синдицированного кредитования как правового явления было приведено в следующей научной работе: Попкова Л. А. Правовая конструкция синдицированного кредита: монография. — Москва: Проспект, 2018.

Таким образом, в настоящее время, указанная тема является практически непроработанной в российской правовой доктрине. Учитывая высокую динамику развития законодательства в сфере проектного финансирования и синдицированного кредитования в частности, проработка теоретической базы для обеспечения эффективного правового регулирования указанных отношений взывает к необходимости проведения комплексного исследования отношений в сфере синдицированного кредитования, правовой природы указанного института и международной практики применения указанного механизма. Указанными обстоятельствами объясняется выбор темы выпускной квалификационной работы и ее актуальность.

**Объектом исследования** являются общественные отношения, возникающие в результате инициирования договора о синдицированном кредите, в частности отношений формата: должник – синдикат кредиторов и отношений, складывающихся внутри синдиката кредиторов.

**Предмет исследования** составляет система правовых норм, регулирующих явление синдицированного кредитования, несостоятельности (банкротства), а также система международных рекомендаций по организации синдицированного кредита (Рекомендации LMA).

**Целью исследования** является выявление и разрешение теоретических и практических проблем, возникающих в процессе инициирования института синдицированного кредитования в российском правовом регулировании, в частности, определение понятийного аппарата, выявление пробелов и способов преодоления коллизий законодательства в сфере синдицированного кредитования, выработка предложений по совершенствованию правового регулирования института синдицированного кредитования.

*Указанная цель достигается посредством анализа следующих аспектов, которые определяют цель проводимого исследования:*

- определение понятийного аппарата, видов синдицированного кредита и специфики отношений, складывающихся в рамках синдицированного кредита;

- определение правовой природы отношений, возникающих в сфере синдицированного кредитования в части вопроса о природе множественности кредиторов в договоре синдицированного кредита и обоснованности применения доктрины множественности лиц в обязательстве к институту синдицированного кредита;

- анализ возникновения возможных правовых рисков в рамках внутренних взаимоотношений синдиката кредиторов и способов правового управления рисками, возникающими на стороне кредиторов;

- анализ обоснованности ограничения субъектного состава кредиторов в рамках синдицированного кредита;

- анализ правовых рисков кредиторов, возникающих в случае банкротства должника.

**Методологическую основу** исследования составляют общенаучные методы познания (анализ, синтез, системный, логический, обобщений), а также частнонаучные методы (сравнительно-правовой, экономический анализ права, статистический, применение общих положений теории игр и кооперативной теории игр, в частности).

**Теоретической основой** исследования выступают научные труды российских и зарубежных ученых в области экономики, права и математических процессов.

**Эмпирическую основу** исследования составляют статистические материалы Центрального банка РФ и иные источники, анализирующие финансовый сектор российской экономики (в частности CBONDS и banki.ru).

**Глава 1. Понятие и виды синдицированного кредитования.**

***§ 1. Экономические предпосылки необходимости правового регулирования синдицированного кредитования в Российской Федерации.***

Правовое регулирование отношений, возникающих в связи с предоставлением заемщику кредита несколькими кредиторами, которые действуют совместно в рамках синдиката, а также регулирование всего комплекса отношений между самими кредиторами впервые было реализовано в контексте Федерального закона от 31.12.2017 г. N 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее также - Закон N 486-ФЗ; Закон о синдицированном кредите).

Закон о синдицированном кредите дополнил систему мер, принятых в рамках исполнения поручения Президента РФ по обеспечению реализации «дорожной карты» «Фабрика проектного финансирования» (далее также – Фабрика), данного Правительству РФ, Банку России и Внешэкономбанку на Петербургском международном экономическом форуме в июне 2017 г. В рамках указанного поручения была поставлена задача создать эффективный механизм привлечения средств участников финансового рынка в инвестиционные проекты. Таким образом, проектное финансирование должно в перспективе стать одним из ведущих инструментов экономического развития страны. Фабрика, в свою очередь, должна выступить механизмом проектного финансирования инвестиционных проектов в приоритетных секторах российской экономики, предусматривающего предоставление денежных средств заемщикам на основании договоров синдицированного кредита (займа), реализуемых с применением мер государственной поддержки и способствующих увеличению объемов кредитования организаций, реализующих инвестиционные проекты.[[3]](#footnote-3)

В международной банковской практике под синдицированным кредитом понимается кредит, предоставляемый двумя или более кредиторами (синдикатом кредиторов), на общих для всех участников условиях и с привлечением для целей его обслуживания специального агента, функции которого могут быть возложены на одного из участников синдиката.[[4]](#footnote-4)

В зарубежной литературе синдицированный кредит определяется как «кредит, предоставляемый двумя или несколькими банками (синдикатом кредиторов), которые заключают соглашение с заемщиком для выдачи (в основном среднесрочного) кредита на общих условиях и положениях, зафиксированных в общей документации»[[5]](#footnote-5).

В российском правовом регулировании понятие синдицированного кредита долгое время не было отражено на законодательном уровне. Одним из первых источников, в котором было зафиксировано определение понятия «синдицированный кредит» выступило Приложение 5 к Инструкции Банка России от 03.12.2012 N 139-И (ред. от 13.02.2017) «Об обязательных нормативах банков» (утратила силу), в котором дано следующее определение синдицированного кредитования:[[6]](#footnote-6)

«…синдицированной ссудой понимается соглашение (договор) о предоставлении ссуды заемщику одним или несколькими лицами (участниками синдиката), в связи с предоставлением которой риск неисполнения либо ненадлежащего исполнения заемщиком обязательств по ссуде в предусмотренный соглашением (договором) срок (далее - кредитный риск) принят одновременно двумя и более участниками соглашения (договора)».[[7]](#footnote-7)

Однако, понятие «синдицированный кредит (ссуда)» раскрывается в данной Инструкции скорее для целей надзорной деятельности Центрального Банка и не позволило в полной мере отразить весь комплекс отношений, возникающих в сфере синдицированном кредитования.

Развитие правового регулирования механизма синдицированного кредитования осуществляется как правило, в рамках стандартной документации, разработанной специализированными отраслевыми ассоциациями, объединяющими участников международного кредитного рынка таких как LMA (Loan Market Association), LSTA (Loan Syndications and Trading Association), APLMA (Asia Pacific Loan Market Association).

Наиболее заслуживающей внимания в рамках российской правовой действительности является стандартная документация LMA (Loan Market Association). Исторически, основное внимание LMA сосредоточено на подготовке документации, предназначенной для корпоративного кредитования инвестиционного уровня (investment grade) и для обеспеченного кредитования (leveraged). LMA была образована в декабре 1996 года по инициативе нескольких участников Лондонского кредитного рынка, которые выдвинули предположение, что рынок синдицированного кредитования в Европе нуждается в существовании некой негосударственной организации, вырабатывающей общие подходы для коллективного решения проблем, с которыми индивидуальные участники рынка не в состоянии эффективно справиться самостоятельно. Количество членов LMA постоянно увеличивается. По данным на 2020 год, количество членов составляет более 750 участников, включая банки и иные финансовые институты, юридические компании, провайдеров услуг и рейтинговые агентства из более чем 65 стран мира.[[8]](#footnote-8)

В стандартной документации LMA, понятие синдицированного кредита представляет собой сделку с несколькими кредиторами, где кредиторы (как правило, Банки, но иногда включая небанковских инвесторов) заключают договор с заемщиком о предоставлении кредита. Общие условия данного соглашения регулируются, в том числе Стандартной документацией и иными документами. Каждый кредитор должен выполнять свои обязательства в соответствии с требованиями синдиката, другие члены не несут юридической ответственности за выполнение этих обязательств от имени этого кредитора. Синдицированный кредит может быть организован на основе подписки или с максимальными усилиями, или в виде клубной сделки.[[9]](#footnote-9)

В 2011 году Ассоциацией «Россия» был создан Комитет по синдицированному кредитованию, в состав которого вошли представители более 20 кредитных организаций. В целях изучения международного опыта Комитет наладил взаимодействие с Ассоциацией кредитного рынка (LMA).[[10]](#footnote-10)

В 2012 году, в рамках работы комитета по синдицированному кредитованию была разработана «Стандартная документация в сделках синдицированного кредитования». Данный документ во многом дублировал подходы, разработанные международной практикой и отраженные в Guide to syndicated loans & leveraged finance transactions (Путеводителе по синдицированному кредитованию и привлечению заемных средств), разработанному LMA.

Закономерным развитием, вызванным все более возрастающей потребностью российского финансового сообщества, выступило законодательное урегулирование института синдицированного кредитования. 1 февраля 2018 года вступил в силу закон о синдицированном кредите (Федеральный закон от 31.12.2017 N 486-ФЗ (ред. от 28.11.2018) «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»), который фактически включил институт синдицированного кредитования в российскую систему законодательства.

В то же время, подход российского законодателя хотя и во многом соответствует международной практике, отраженной в стандартах LMA и подходам, выработанным российской практикой, имеет ряд существенных отличий.

В соответствии с частью 1 статьи 1 Федерального закона от 31.12.2017 N 486-ФЗ (ред. от 28.11.2018) «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», данный Федеральный закон регулирует отношения, возникающие в связи с предоставлением заемщику займа или кредита несколькими займодавцами (кредиторами), действующими совместно, а также отношения между указанными займодавцами (кредиторами).

В соответствии с частью 1 статьи 2 указанного Закона, по договору синдицированного кредита (займа) несколько кредиторов (далее также – синдикат кредиторов) обязуются согласованно друг с другом предоставить или предоставлять в собственность заемщика денежные средства в размере и сроки, предусмотренные договором для каждого кредитора, а заемщик обязуется возвратить кредиторам полученные от них денежные средства, уплатить проценты за пользование денежными средствами, а также иные платежи, если обязанность их уплаты предусмотрена договором.

Таким образом, можно наблюдать, что при создании Закона о синдицированном кредите, законодателем были переняты подходы, касающиеся сущности договора синдицированного кредита, выработанные зарубежной доктриной и практикой, а также подходы, которые нашли отражение в российской практике заключения договоров о предоставлении синдицированного кредита. Однако, легальное определение не содержит положений об ответственности членов синдиката за неисполнение обязательства, в отличие от понятия, разработанного международной практикой. Таким образом, хотя Закон о синдицированном кредите и вводит в российское законодательство понятие договора синдицированного кредита, однако в полной мере не раскрывает его содержания, экономических и правовых особенностей отношений, возникающих из договора синдицированного кредита.

В настоящее время, в Государственную Думу Российской Федерации внесен законопроект «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации (в части сделок по синдицированному кредиту)», который находится на стадии предоставления заключения по итогам процедуры ОРВ и проведении независимой антикоррупционной экспертизы. В рамках данного законопроекта предполагается внесение поправок в Гражданский Кодекс, Федеральный закон от 2 декабря 1990 года «О банках и банковской деятельности, Основы законодательства Российской Федерации о нотариате от 11 февраля 1993 года № 4462-1, Федеральный закон от 8 февраля 1998 года № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью», Федеральный закон от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», Федеральный закон от 16 июля 1998 года № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)», Федеральный закон от 26 октября 2002 года 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)», Федеральный закон от 13 июля 2015 года № 218-ФЗ «О государственной регистрации недвижимости». Основные изменения будут направлены на согласование фигуры управляющего залогом, внесенного в российское правовое регулирование Законом о синдицированном кредите, в соответствие с действующим законодательством.[[11]](#footnote-11)

***§ 2. Правовые признаки и виды синдицированного кредитования.***

В международной практике, принято выделять первичную и вторичную синдикации.

В соответствии с Путеводителем по синдицированному кредитованию и привлечению заемных средств (Guide to syndicated loans & leveraged finance transactions), разработанным LMA, а также Стандартной документации в сделках синдицированного кредитования, разработанной Комитетом по синдицированному кредитованию, которая во многом дублирует подходы LMA, первичная синдикация или «классическая синдикация» (primary syndication, true syndication, direct participation) предполагает участие кредиторов на этапе заключения кредитного соглашения с использованием единого документа, а также возникновение непосредственных правоотношений между каждым из кредиторов и заемщиком.

Права и обязанности кредитора, участвующего в первичной синдикации, самостоятельны и не зависят от прав и обязанностей других кредиторов. Кредитор не отвечает также за действия иных участвующих в сделке кредиторов.

В английском правовой системе только у сторон такого договора возникает право на иск, вытекающий из нарушения договора (концепция privity). Таким образом, в случае классической первичной синдикации по английскому праву между каждым из кредиторов и заемщиком заключается самостоятельное кредитное соглашение.[[12]](#footnote-12) На самостоятельность прав и обязанностей кредиторов не влияет в том числе и то обстоятельство, что данные права осуществляются через третье лицо, то есть агента.

Также характерной особенностью первичной синдикации выступает процедура преддоговорного взаимодействия сторон, которая включает в себя предоставление мандата, структурирование и непосредственно синдикацию.

В первичной синдикации используют различные критерии для классификации синдицированного кредита.

Первый подход ставится в зависимость от надежности заемщика, привлекающего денежного средства по синдицированному кредиту. Так, принято различать высококачественные (investment-grade loan) и рисковые (leveraged loan) синдицированные кредиты.

Второй подход ставится в зависимость от валюты выдаваемого кредита. Таким образом, синдицированные кредиты могут классифицироваться на кредиты в одной валюте (single-currency loan), то есть валюта предоставления кредита и валюта, в которой осуществляется возврат кредита, совпадают, и мультивалютные кредиты (multi-currency loan), в которых валюта предоставления кредита и валюта возврата различаются, соответственно.

Третий подход заключается в классификации по целевому характеру предоставляемого заемщику кредита. Так, в Стандартной документации в сделках синдицированного кредитования называются следующие цели: на приобретение активов (acquisition finance), промежуточное финансирование (bridge finance), рефинансирование (refinancing), покрытие кассового разрыва (mismatch facilities), проектное финансирование (project finance).[[13]](#footnote-13)

Помимо первичной классической синдикации, в Стандартной документации также отдельно выделяются клубные сделки (club deal loans). В отличие от классической синдикации, в которой к участию в синдицированном кредите привлекается широкий круг лиц, в клубных сделках принимает участие небольшое число кредиторов, которые, как правило, уже имеют взаимоотношения с заемщиком, а объем синдицированного кредита является относительно незначительным. Как правило, заемщик в клубной синдикации сам выступает организатором синдицированного кредита, а сам договор содержит положения, устанавливающие запрет уступки права требования (цессии) по договору и передаче участия в кредите.

Таким образом, клубная синдикация, хотя и имеет ту же правовую природу, однако в ней отсутствует ряд элементов, присущих первичной синдикации.

В то же время, Guide to syndicated loans & leveraged finance transactions (далее – Путеводитель) относит клубные сделки к одному из способов организации синдицированного кредита, наравне с размещением на основе подписки и размещением с максимальными усилиями. Таким образом, можно усмотреть определенные различия в терминологии, которые произошли в ходе рецепции норм, разработанных в рамках LMA в российскую практику.

Четвертым критерием классификации синдицированного кредита выступает способ организации кредита. К способам организации синдицированного кредита относят клубные сделки, о которых было написано ранее, размещение на основе подписки и размещение с максимальными усилиями.

В случае организации кредита с максимальными усилиями, организаторы обязуются выделить определенную сумму кредита и обязуются сделать все возможное, чтобы найти других кредиторов для обеспечения обязательств по оставшейся части. Однако, организаторы не гарантируют, что им это удастся. Таким образом, заемщик несет риск того, что в случае, если организаторы не смогут привлечь обязательства на общую сумму кредита, заемщик не получит достаточных средств.

Размещение на основе подписки предполагает гарантию организатора синдицированного кредита в предоставлении такового. В случае, если объем привлеченных средств от иных кредиторов не будет составлять заявленную сумму, андеррайтеры будут обязаны предоставить заемную сумму денег заемщику самостоятельно. Андеррайтеры могут позже попытаться продать свои обязательства (или часть своих обязательств) инвесторам на вторичном рынке. Таким образом, андеррайтинговые кредиты обычно требуют более высоких сборов, чем кредит на основе максимальных усилий.

Исходя из вышеизложенного, мы можем усмотреть определенное сходство механизма организации синдицированного кредита с андеррайтингом на рынке ценных бумаг.

Вторичная синдикация представляет из себя предоставление заемщику кредита на основе двустороннего соглашения, с последующей передачей третьим лицам доли в синдикате в форме права требования к заемщику или права экономического участия в кредите. Также, возможно включение условия о передаче третьему лицу обязанности предоставить кредит заемщику.

Вторичная синдикация может быть осуществлена посредством новации, уступки права требования и уступки экономического интереса.

Посредством новации обязательства кредитор имеет возможности, права и обязанности, возникшие из договора. Таким образом, данный инструмент позволяет возложить обязанность по предоставлению средств по договору синдицированного кредита на нового кредитора в ситуации, когда кредит еще не был предоставлен заемщику.

Уступка права требования (цессия) осуществляется в ситуации, когда сумма кредита уже выдана заемщику первоначальным кредитором.

Таким образом, при совершении сделок новации и цессии, первоначальный кредитор создает структуру аналогичную классическому синдикату уже после заключения двустороннего кредитного договора.[[14]](#footnote-14)

При вторичной синдикации также имеется возможность заключения сделок по уступке экономического интереса. Данная сделка представляет из себя передачу экономического интереса в синдицированном кредите без возникновения непосредственных отношений между таким инвестором и заемщиком. Между тем, первичный кредитор принимает на себя обязанность по передаче такому инвестору части производимых заемщиком выплат, в соответствии с долей участия инвестора в кредите.[[15]](#footnote-15)

Такая возможность использования ликвидности выданного кредита является достаточно принципиальным аспектом института синдицированного кредитования. Законом о синдицированном кредите, в статье 8 установлена возможность передачи права требования по синдицированному одним из кредиторов. Более того, в соответствии с частью 3 указанной статьи, участник синдиката кредиторов вправе передавать другим лицам без согласия иных участников синдиката кредиторов, в том числе кредитного управляющего.[[16]](#footnote-16)

В Инструкции Банка России N 139-И «Об обязательных нормативах банков», выделяется отдельная классификация видов синдицированного кредитования. Так, Центробанком выделяются: совместно инициированный синдицированный кредит, индивидуально инициированный синдицированный кредит и синдицированный кредит без определения долевых условий.[[17]](#footnote-17)

К совместно инициированному синдицированному кредиту относится совокупность отдельных кредитов, предоставленных синдикатом кредиторов одному заемщику, если в условиях каждого кредитного договора указан идентичный срок погашения обязательств заемщика и величина процентной ставки. При этом каждый кредитор обладает индивидуальным правом требования к заемщику, а все расчеты по предоставлению и погашению кредита производятся через агента, который действует от лица синдиката кредиторов на основании многостороннего договора. Также, центральным банком регламентируется обязанность каждого кредитора предоставить денежные средства заемщику в размере и на условиях, предусмотренных отдельным двухсторонним договором.

К индивидуально инициированному синдицированному кредиту относится кредит, предоставленный банком (первоначальным кредитором) от своего имени и за свой счет заемщику, права требования (их часть) по которому впоследствии уступаются первоначальным кредитором третьим лицам на основании отдельных договоров об уступке прав требования. Порядок действий участников синдиката в случае банкротства заемщика, в том числе порядок обращения взыскания на залог, определяется в многостороннем договоре.

К синдицированному кредиту без определения долевых условий относится кредит, выданный банком - организатором синдицированного кредитования заемщику от своего имени в соответствии с условиями кредитного договора, при условии заключения организатором кредитного договора с третьими лицами, в котором третьи лица обязуются обеспечить предоставление организатору суммы кредита или его части для последующей передачи заемщику. Третьи лица имею право требования платежей по основному долгу, процентам, а также по иным выплатам в размере, в котором заемщик исполняет обязательства перед организатором по погашению основного долга, процентов и иных выплат по предоставленному ему банком кредиту, не ранее момента реального осуществления соответствующих платежей.

Между тем, российской практикой неоднократно отмечалось, что классификация, предложенная Центральным Банком построена на разных признаках, является неполной и противоречивой, поскольку одновременно охватывает первичные и вторичные синдикации.[[18]](#footnote-18)

### ***§ 3. Институт множественности лиц в обязательстве и его значение для правового регулирования института синдицированного кредитования.***

### *§ 3.1. Понятие множественности обязательства.*

В соответствии с частью 2 статьи Закона о синдицированном кредите, в части, не урегулированной настоящим Федеральным законом, к указанным в части 1 настоящей статьи отношениям подлежат применению положения Гражданского кодекса Российской Федерации и иных федеральных законов. Таким образом, возникает вопрос о гражданско-правовой квалификации отношений в сфере предоставления синдицированного кредита.

В самом элементарном виде обязательственное отношение складывается между двумя лица, кредитором и должником, соответственно. Кредитор обладает правом требования к должнику, а должник несет на себе обязанность исполнения взятых на себя обязательств перед кредитором. Таким образом, в понимании С. В. Сарбаша, обязательство можно воспринимать как долг обязанного лица перед иным управомоченным лицом, и обязательственное право в самом грубом его виде можно назвать правом долговым.[[19]](#footnote-19) Таким образом, мы выяснили, что в обязательстве имеется как минимум две стороны, которые представлены как должник и кредитор. Римское частное право определяло обязательство как правовые оковы, в силу которых мы принуждаемся что-нибудь исполнить согласно законам нашего государства. Его сущность состоит не в том, чтобы получить право владения какой-то вещью или сервитутом, но чтобы связать перед нами в том отношении, чтобы получить от него что-то, чтобы он что-то дал нам, сделал или предоставил.[[20]](#footnote-20)

Современное российское законодательство выделяет следующую легальную дефиницию в статье 307 Гражданского Кодекса Российской Федерации: в силу обязательства одно лицо (должник) обязано совершить в пользу другого лица (кредитора) определенное действие, как то: передать имущество, выполнить работу, оказать услугу, внести вклад в совместную деятельность, уплатить деньги и т.п., либо воздержаться от определенного действия, а кредитор имеет право требовать от должника исполнения его обязанности. Обязательства возникают из договоров и других сделок, вследствие причинения вреда, вследствие неосновательного обогащения, а также из иных оснований, которые указаны в ГК РФ.

К числу необходимых участников обязательственного правоотношения относятся лица, которые играют роли субъектов данного обязательства. Субъектами обязательственного правоотношения являются стороны обязательства, которые представлены стороной-должником и стороной-кредитором. Каждая сторона данного обязательства может быть представлена одним или несколькими лицами. Такая ситуация, когда на одной из сторон обязательства находится сразу несколько лиц именуется множественностью лиц в обязательстве.[[21]](#footnote-21)

Гражданское законодательство знает два вида множественности лиц при исполнении обязательств. К ним относятся множественность долевая и солидарная множественность. Однако, стоит также упомянуть о том, что в литературе, посвященной римскому праву было общепризнанным фактом, что солидарность бывает двух видов, собственно солидарной и корреальной. Различие между этими двумя видами обязательств можно было усмотреть в том, что в солидарном обязательстве, исполнение обязательства в полном объеме освобождало остальных содолжников от обязанности перед кредитором, в то время как при корреальном обязательстве освобождение содолжников от обязательств перед кредитором наступало в момент, когда кредитор доводил иск к одному из должников до конца производства, хотя в дальнейшем удовлетворение по иску так и не было получено.

Однако, исследования показали, что в римском праве со времен права Юстиниана правило о погашении латисконтестации утратило силу и, таким образом, в источниках позднего римского права не имелось принципиального различия между солидарным и корреальным видами обязательства. Таким образом, следует вернуться к классическим для современного российского правопорядка видам множественности.

Статья 321 ГК РФ называет нам вид долевой множественности при исполнении обязательств и говорит, что если в обязательстве участвуют несколько кредиторов или несколько должников, то каждый из кредиторов имеет право требовать исполнения, а каждый из должников обязан исполнить обязательство в равной доле с другими. При исполнении обязательства предполагается равенство долей, если из закона, иных правовых актов или условий обязательства не вытекает иное. Ключевым вопросом для любого совокупного обязательства и для любой множественности является вопрос о сущности этого обязательства.

Рассуждая о сущности долевого обязательства следует упомянуть две противостоящие концепции: концепция единства и концепция множественности, соответственно. Применительно к долевым обязательствам господствующей позицией является доктрина множественности. То есть в данном случае речь идет о нескольких самостоятельных обязательствах, которые связаны основанием своего возникновения. И действительно, данная концепция представляется наиболее логичной. Должники в соответствии с действующим законодательством несут обязанность перед кредитором лишь в той части, в которой требует от них их доля в обязательстве, и они не отвечают за обязанности иных должников одного обязательства. Таким образом, можно предположить, что в данной ситуации речь об индивидуальных обязательствах каждого отдельного должника, которые объединены в единую конструкцию.

Обобщая вышеизложенное, долевые обязательства характеризуется тем, что при пассивной долевой обязанности каждый должник исполняет в своем размере и кредитор вправе требовать от каждого должника исполнения лишь в определенной доле. Активные долевые обязательства действуют по тому же принципу, лишь меняя стороны, на которые распространяются данные правила, то есть при активной долевой множественности – каждый кредитор может требовать исполнения обязательства от должника исключительно в соответствующем размере, который определяется в зависимости от его доли и не более того.

В.С. Толстой высказывает точку зрения, что процесс исполнения обязательств, которые вытекают из долевых договоров, не имеет каких-либо специфических особенностей, если сравнивать его с процессом исполнения обычных обязательств.[[22]](#footnote-22)

Наряду с конструкцией долевой множественности, выделяют также солидарную множественность, которая представлена солидарными обязательствами, иначе солидаритет при исполнении обязательств. Солидарные обязательства характеризуются тем, что каждый из должников является должником в отношении всего объема обязательства (пассивный солидаритет) или тем, что каждый из кредиторов является кредитором в отношении всего объема обязательства (активный солидаритет). В ситуации пассивной солидарной множественности кредитор имеет право предъявить требование как в полном объеме, так и в любой части общего объема обязательства к любому из солидарных должников. В ситуации активной солидарной множественности, ситуация аналогична, но общее правило применимо к противоположной стороне, то есть каждый из кредиторов может предъявить требование в полном объеме или в части к должнику.

В. А. Белов, в свою очередь следующим образом дает понятие солидарных обязательств, - «…солидарным обыкновенно называют обязательство с множественностью лиц на активной (кредиторской) и (или) пассивной (обязанной, дебиторской) стороне, при которой входящее в это обязательство право (требование) и (или) входящая в него обязанность (долг) принадлежат нескольким сокредиторам (содолжникам) совместно или совокупно (т.е. без определения долей в праве (долге) каждого конкретного соучастника) по отношению к другой стороне такого обязательства».[[23]](#footnote-23)

С. Майер в статье «Plurality of debtors in European contract law» рассуждает следующим образом, солидарное обязательство дает кредитору возможность требовать с одного из солидарных должников общего предоставления и принимать меры принудительного характера взыскания после подачи иска или вынесения судебного решения. Исполнение одним из солидарных должников освобождает его содолжников по отношению к кредитору. Такой подход является общим в отношении всей континентальной системы права.[[24]](#footnote-24)

### *§ 3.2. Применение доктрины множественности лиц в обязательстве к институту синдицированного кредита.*

Таким образом, возникает вопрос о природе множественности кредиторов в договоре синдицированного кредита. Вопрос природы данной множественности может помочь также в ответе на многие вопросы, стоящие в данный момент перед российским правоприменителем (как, например, при решении вопроса о возможности действий каждого кредитора отдельно в ситуации банкротства должника).

Правовая неопределенность в данной ситуации возникает из определения синдицированного кредита, данного законодателем, который определяет его как отношения, возникающие в связи с предоставлением заемщику займа или кредита несколькими займодавцами (кредиторами), действующими совместно, а также отношения между указанными займодавцами (кредиторами).

Англо-саксонский правопорядок определяет отношения между каждым кредитором и заемщиком как самостоятельные, то есть имеет место конструкция, при которой в рамках одного договора заключается несколько кредитных соглашений.

Российский законодатель при рецепции норм о синдицированном кредите не был последователен. Так, Закон определяет действия кредиторов совместными, что больше соответствует категории солидарных обязательств.

Однако, в соответствии с частью 2 статьи 6 Закона о синдицированном кредите, если иное не предусмотрено договором синдицированного кредита (займа), каждый участник синдиката кредиторов не отвечает за неисполнение иными участниками синдиката кредиторов их обязательств по предоставлению заемщику денежных средств.

Так, исходя из сути отношений, складывающихся в синдикате кредиторов, наиболее логично будет высказать точку зрения о том, что данные обязательства имеют долевую природу и более того, исходя из экономических предпосылок явления синдицированного кредита, природа данного обязательства не может быть солидарной.

Таким образом, отношения, складывающиеся из договора синдицированного кредита можно охарактеризовать как активную долевую множественность.

Соответственно, исходя из вышеизложенного, наиболее логично было бы предположить, что кредиторы имеют возможность заявлять самостоятельные требования к должнику, даже в случае, когда не удается достичь согласования по данному вопросу с иными кредиторами. Данная позиция также имела место в немногочисленной практике российских судов до принятия специализированного закона (Решение Арбитражного суда города Москвы от 26 января 2015 г. по делу № А40-85130/2014)

Между тем, российский законодатель принял совершенно иной подход в данной ситуации и пошел по пути признания природы синдицированного кредита как пассивного солидарного обязательства. Наиболее подробно указанная проблема будет освящена в главе 3 настоящей работы.

## **Глава 2. Экономический анализ правового регулирования института синдицированного кредитования.**

## ***§ 1. Основные положения теории экономического анализа права и их применение к институту синдицированного кредитования.***

Если затрагивать вопрос о конечных целях права, как явления, и опуская аспекты о природе справедливости и моральности права (что безусловно вызывает активную критику экономического подхода экономического анализа права в научной среде[[25]](#footnote-25)), то подавляющее большинство авторов неуклонно склоняются к тому, что право является инструментом, который используется для обеспечения наиболее важных задач, которые стоят перед государством и обществом.

Соответственно, руководствуясь указанными целями, законодатель неизбежно стремится к содержательному улучшению позитивного права, заключающегося в обеспечении правового регулирования, которое в наибольшей степени способствует достижению конечных целей указанного права (анализ de lege ferenda). [[26]](#footnote-26)

«Одной из смежных дисциплин, способной обогатить юридическую деятельность, является экономика, в особенности та ее часть, которая в рамках теории экономики и права исследует механизмы возникновения различных правил поведения (институтов), предлагает объяснения эффективности применения права»[[27]](#footnote-27).

Задача экономической теории состоит в том, чтобы исследовать смысл предположения, что человек является рациональным максимизатором своих жизненных устремлений, своего удовлетворения – того, что мы будем называть его личной выгодой.[[28]](#footnote-28) Право же, в свою очередь, является инструментом человека-рационализатора в реализации поставленных задач.

Необходимость привлечения значительного объема финансирования в российскую экономику повлекло за собой развитие экономической политики государства в части института синдицированного кредитования, что неизбежно повлекло за собой принятие соответствующих нормативно-правовых актов, с учетом уже сложившейся экономической практики в указанной сфере.

Изменение «экономической повестки», а также назревшие потребности банковской практики сделали возможным и своевременным принятие Закона о синдицированном кредите и проведение комплексных исследований в области правовой теории синдицированного кредитования, а также разработку конструкции синдицированного кредита, которая наиболее лаконично вписывается в российскую правовую систему. Таким образом, по мнению автора выпускной квалификационной работы, наиболее перспективным направлением разработки правовых конструкций в области синдицированного кредитования является экономический анализ права, который позволит достичь целей de lege ferenda.

Руководствуясь указанными догмами во второй половине ХХ века получил свое активное распространение подход экономического анализа права (указанный подход получил свое активное развитие в процессе экономических исследований налогового законодательства, корпоративного права и антимонопольного законодательства[[29]](#footnote-29)).

Экономический анализ права является междисциплинарной дисциплиной, призванной установить прочную взаимосвязь между экономикой, как наукой изучающей человеческой поведение как отношение между целями и ограниченными средствами, имеющими альтернативные варианты использования[[30]](#footnote-30), и правом, как механизмом установления «системы сдержек и противовесов» для обеспечения деятельности экономической системы.[[31]](#footnote-31)

Экономический анализ права преследует две основные цели, предопределяющие основные направления проведения самого анализа. К первой цели принято относить фиксацию закономерностей во взаимодействии права и экономики. Для реализации указанной цели используется позитивный экономический анализ права. К задачам позитивного экономического анализа права относится:

1. прогнозирование влияния правовых норм, в случае их введения законодателем, на экономическое поведение субъектов экономического оборота и фиксация влияния уже действующих нормативных актов на экономическую обстановку.
2. Выявление и описание основных экономических предпосылок в ретроспективе и их влияние на действующую правовую систему.
3. Изучение актуальной экономической ситуации, с целью урегулирования которой осуществляется принятие нормативно-правовых актов.[[32]](#footnote-32)

Нормативный экономический анализ права, в первую очередь, направлен на разработку конкретных предложений по изменению или дополнению действующего законодательства, с точки зрения достижения поставленных экономических целей и задач.[[33]](#footnote-33)

Таким образом, экономический анализ права наиболее часто используется с целью прогнозирования возникновения финансовых издержек и выгод в результате принятия тех или иных форм публично-правового регулирования деятельности экономических субъектов. Так, корректная оценка издержек и выгод от введения того или иного нормативного акта, регулирующего взаимоотношения экономических субъектов зачастую имеет принципиальное значение для развития экономической системы в целом. Установление дополнительных ограничений и барьеров в какой-либо сфере экономики закономерно влечет за собой снижение оборота и экономической активности субъектов[[34]](#footnote-34).

Между тем, ряд исследователей склоняется к выводу о том, что «суть экономического анализа права заключается в максимизации экономического благосостояния частных лиц, иными словами — к увеличению частной выгоды»[[35]](#footnote-35). Из чего следует, что, экономический анализ права применим к тем правовым институтам, которые осуществляют правовое регулирование действий, направленных на получение материальной выгоды частными субъектами. «Экономический анализ права нецелесообразно применять к институтам, не имеющим имущественного (материального) содержания, а также к институтам, направленным на достижение публичных (общих), а не частных целей».[[36]](#footnote-36)

Однако, такой вывод представляется достаточно неоднозначным. Так, учитывая тесную взаимосвязь публичного и частного субъектов в ряде правовых институтов (в том числе в институте синдицированного кредитования) и неразрывную связь между реализацией целей публичных и целей частных, представляется, применение экономического анализа права является также допустимым и одним из наиболее эффективных способов оценки правовых рисков.

Институт синдицированного кредитования (и проектного финансирования в целом) не может существовать без заключения соглашений между государственным и частным субъектами. Фундаментальная функция контрактного права состоит в том, чтобы удерживать людей от оппортунистского поведения по отношению к другой стороне контракта и тем самым поддерживать оптимальные временные характеристики экономической деятельности и избегать дорогостоящих мер самозащиты.[[37]](#footnote-37)

## ***§ 2. Понятие риска и способы управления юридическими и экономическими рисками, возникающими в рамках синдицированного кредитования.***

Понятие «риск» в российской правовой системе является достаточно неоднозначной и не до конца исследованной категорией.

В доктрине сформировано несколько вариантов определения понятия «риск», существует определенная классификация рисков, а также с определённой периодичностью возникают новые концепции и подходы, которые описывают возникновение и развитие различных видов рисков.[[38]](#footnote-38)

Категория «риск» опосредованно раскрыта также и в действующем законодательстве: Гражданский кодекс РФ, с одной стороны, не содержит прямого определения исследуемого понятия, а с другой — рассматривает риск, прежде всего, как экономическую категорию с позиций определения предпринимательского риска. Кроме того, термин «риск» используется в законодательстве применительно к другим отдельным случаям: риск случайной гибели (утраты), риск повреждения имущества, риск наступления гражданской ответственности.

В правовой доктрине наиболее известны три основные теории, которые описывают содержание и природу риска: субъективная, объективная и смешанная (дуалистическая) теории.

В тоже время, в экономической теории принято разделять риски на объективные и субъективные. «В условиях неопределенности результата выбор той или иной модели поведения для достижения цели снижения затрат и повышения доходов в условиях борьбы за ограниченный ресурс будет зависеть от объективных рисков и от связанных с ними рисков субъективных»[[39]](#footnote-39).

Объективные риски – это обстоятельства, влияющие на наступление искомого результата, которые обычно возникают при сравнимых и относительно равных условиях, не зависят от конкретного субъекта и характеризуются известной повторяемостью. Проявление таких рисков оценивается количественно на основе статистических данных с применением математических методов теории вероятности.[[40]](#footnote-40) Субъективное восприятие конкретной не способно влиять на сам факт возникновения объективного риска. Между тем, оно влияет на выбор конкретным индивидом той либо иной модели поведения в ситуации возникновения объективного риска. «Восприятие в среднем общих закономерностей (объективные риски) может быть различным у конкретных лиц (субъективный риск). Соответственно при равных объективных рисках выбор модели поведения может различаться в зависимости от особенностей индивида».[[41]](#footnote-41)

В естественном стремлении оптимизировать деятельность в сфере синдицированного кредитования и минимизировать возможные негативные риски, связанные со внутренними взаимоотношениями внутри синдиката кредиторов, связанные с ограничением информированности участников синдиката и риски, в случае дефолта должника, участники синдиката заинтересованы в наиболее полном и корректном с экономической точки зрения законодательном регулировании.

Минимизация возможных рисков в данной ситуации представляет из себя устранение и (или) снижение до экономически приемлемого состояния воздействия неблагоприятных обстоятельств, препятствующих удовлетворению имущественного интереса, а с другой стороны, использование благоприятных обстоятельств (возможностей) для наиболее эффективного и полного удовлетворения интереса.

Так, лицо, в целях минимизации и управления возможными юридическими и экономическими рисками, воздействует на ситуацию неопределенности результата в целях извлечения наиболее положительного эффекта как от своего поведения, так и от поведения иных лиц, с которыми заинтересованное лицо взаимодействует.

# **Глава 3. Отдельные ситуации возникновения рисков в рамках синдицированного кредитования. Нормативные и договорные способы управления рисками.**

## ***§ 1. Управление рисками, возникающими на стороне кредиторов.***

В ряде ситуаций предоставления финансовых услуг с привлечением посредников, в том числе в ходе организации синдицированного кредита возникает проблемы, связанные с разнонаправленностью интересов субъектов, составляющих указанную группу лиц. Так, в рамках внутренних взаимоотношений синдиката кредиторов может возникнуть потенциал для возникновения конфликта интересов.

Существуют достаточно объемные и обширные исследования роли договорных отношений в целях минимизации рисков возникновения противоречий между двумя договаривающимися сторонами (например, Bolton & Dewatripont, 2005[[42]](#footnote-42); Harris & Raviv, 1992[[43]](#footnote-43); Jensen & Meckling, 1976).[[44]](#footnote-44)

Между тем, принципиально иная позиция представляется в рамках синдиката кредиторов, для которого характерен элемент множественности субъектного состава. В международной правовой доктрине достаточно немного исследований, посвященных минимизации возможных правовых рисков в рамках организации синдицированного кредита. В российской правовой доктрине автором выпускной квалификационной работы указанные исследования не были обнаружены совсем.

Так, одним из наиболее очевидных оснований возникновения рисков выступает асимметричность информирования участников синдиката кредиторов и разнонаправленность их интересов, что создает серьезную угрозу для возникновения возможного конфликта интересов в рамках внутренних взаимоотношений синдиката кредиторов и, как следствие, возникновение существенных убытков и затрат как на стороне членов синдиката, так и на стороне должника.

Понятие информационного поля все шире применяется при исследовании в области наук об информации и в прикладных областях[[45]](#footnote-45). В отличие от понятия «информационное пространство», поле характеризует отношения, связи и взаимодействия. В концепцию информационного поля входит модель информационной ситуации и элементы информационного поля - информационные единицы. Информационные единицы придают системность информационному полю, а в лингвистике и семантике служат основой языка. На основе исследований указанного феномена возникли тенденции к выявлению частных факторов в рамках концепции информационного поля, в частности, явления информационной асимметрии. Однако понятие «информационная асимметрия» возникло в сфере бизнеса.[[46]](#footnote-46)

Появление термина «информационная асимметрия» связывают с Дж. Акерлофом.[[47]](#footnote-47) Он рассматривал информационную асимметрию как феномен, сущность которого его не интересовала, а интересовали последствия ее появления. В частности, одним из наиболее существенных в его понимании считается «ухудшающий отбор» (то есть ситуация, когда на рынке товаров и услуг в условиях асимметрии информации происходит вытеснение высококачественных товаров и услуг низкокачественными товарами и услугами), ведущий к застою рынка, который обусловлен информационной асимметрией. В рамках рыночных отношений Дж. Акерлоф называет информационной асимметрией ситуацию, для которой продавец и покупатель обладают разной информацией относительно предмета сделки. Модель информационной асимметрии Дж. Акерлофа описывала ситуацию взаимодействия «субъект - субъект».[[48]](#footnote-48)

Так, понятие информационной асимметрии можно определить следующим образом – это информационная ситуация взаимодействия двух субъектов, при которой один субъект обладает большими знаниями относительно объекта взаимодействия, чем другой.[[49]](#footnote-49)

В ситуации организации синдицированного кредита и создания синдиката кредиторов вероятна ситуация при которой один из участников (в том числе организатор синдиката кредиторов или наиболее крупный кредитор) в большей степени информирован о финансовом состоянии должника, определенных факторах его деятельности и возможности последующего дефолта должника в силу опосредованного участия в уставном капитале должника по синдицированному кредиту, фактической или косвенной аффилированности должника и члена синдиката или иных обстоятельств, которые могут способствовать повышенному уровню информированности участников синдиката.

В частности, эта ситуация возможна в связи с опосредованным участием одного из кредиторов в деятельности должника:

Согласно п. 9 ст. 67.2 ГК РФ кредиторы общества и иные третьи лица могут заключить договор с участниками хозяйственного общества, по которому последние в целях обеспечения охраняемого законом интереса таких третьих лиц обязуются осуществлять свои корпоративные права определенным образом или воздерживаться (отказаться) от их осуществления, в том числе голосовать определенным образом на общем собрании участников общества, согласованно осуществлять иные действия по управлению обществом, приобретать или отчуждать доли в его уставном капитале (акции) по определенной цене или при наступлении определенных обстоятельств либо воздерживаться от отчуждения долей (акций) до наступления определенных обстоятельств. К этому договору соответственно применяются правила о корпоративном договоре.

Согласно п. 11 «Обзора судебной практики разрешения споров, связанных с установлением в процедурах банкротства требований контролирующих должника и аффилированных с ним лиц» (утв. Президиумом Верховного Суда РФ 29.01.2020) наличие у кредитора, предоставившего должнику финансирование, права контролировать деятельность последнего для обеспечения возврата этого финансирования не является основанием понижения очередности удовлетворения требования такого кредитора, не преследующего цель участия в распределении прибыли должника.

Аналогичная ситуация возникает и тогда, когда не связанный с должником кредитор получил в обеспечительных целях корпоративные права в отношении должника либо право контролировать деятельность должника, включив специальные условия финансирования в кредитный договор.

Несмотря на то обстоятельство, что указанное регулирование в отношении кредитных организаций обусловлено принципиальной полярностью целей, преследуемых участниками гражданского оборота: бенефициарный собственник должника (контролирующее должника лицо) всегда преследует цель извлечения потенциальной прибыли, заранее неопределимой и неограниченной в случае успеха, в свою очередь в случае неудачи данное лицо пытается компенсировать последствия принятых им негативных управленческих решений, в том числе через опосредованную докапитализацию должника; кредитная организация, в свою очередь, имеет интерес возврата предоставленных заемщику средств и извлечения фиксированной доходности, предусмотренной кредитной документацией, при этом гарантией возврата заемных средств кредитора является согласованное сторонами обеспечение, объем и качество которого стоит в прямой зависимости от объема представленного финансирования, в указанной ситуации усматривается признаки информационной асимметричности.

В ситуации, когда одна из сторон фактически контролирует деятельность должника, ее интересы могут быть направлены не только на удовлетворение своих требований в рамках выданного синдицированного займа, но иметь ряд интересов, выступающих вразрез остальным членам синдиката кредиторов.

При наличии высокого уровня асимметричности информирования участников синдиката кредиторов возникает большая вероятность возникновения ряда рисков, связанных с разнонаправленностью интересов участников синдиката.

Таким образом, достаточно актуальным представляется вопрос о заинтересованности организатора кредита в осуществлении своих обязанностей надлежащим образом и мониторинге состояния должника, затрате достаточно существенных ресурсов на осуществление указанного мониторинга. Также, имеется риск несовпадения стимулов ведущего организатора и банков-участников что безусловно приводит к информационной асимметрии и конфликтам интересов, которые естественным образом возникают в кредитных синдикатах.

Так, участники синдиката могут испытывать озабоченность по поводу контроля над должником, достоверности его экономического состояния до выдачи кредита и его последующего мониторинга в течение всего срока действия кредита.

Возникает проблема в заинтересованности организатора в искусственном занижении рисков, связанных с выдачей кредита в случае прямой или косвенной аффилированности с заемщиком.

Будущие разногласия внутри синдиката также могут возникнуть, если заемщик испытывает финансовые затруднения. Организатор кредита может быть обеспокоен потенциальными негативными последствиями дефолта заемщика для его репутации и способности организовать будущие синдикаты.[[50]](#footnote-50) Таким образом, он может быть более готов к пересмотру условий кредита, чем другие участники синдиката, и может лоббировать «спасение утопающего», даже если это противоречит интересам иных участников синдиката и целям, преследуемым кредитором из самой сущности заемных отношений.

Таким образом, представляется, что в данной ситуации необходима разработка определенных сдерживающих факторов, позволяющих обеспечить наиболее эффективное управление рисками, которые неизбежно влечет за собой явление информационной асимметрии.

В частности, это разработка необходимых ковенант, которые позволят смягчить описанные конфликты с организатором, кредитным управляющим и участниками синдиката, а также рассмотрение обоснованности выбора организатором «совместимых членов синдиката» и разработка критериев такой совместимости.[[51]](#footnote-51)

Одним из возможных механизмов контроля конфликтов интересов и связанных с ними издержек является внедрение определенных финансовых ковенант в рамках соглашения о выдаче синдицированного кредиту заемщику, которые будут ограничивать участие в синдицированном кредите аффилированных к должнику лиц, а также допускать возможность выхода кредиторов из соглашения в случае выявления указанных фактов заинтересованности одного из участников.

Под ковенантами следует понимать условия договора, в которых должник принимает на себя обязательство относительно того, что он сам или связанные с ним третьи липа совершат определенные действии (позитивные ковенанты) или воздержатся от совершения определенных действий (негативные ковенанты). Ковенанты могут быть выражены как в описании действий (своевременная уплата налогов и сборов), так и в описании их последствий (повышение объема продаж продукции).[[52]](#footnote-52)

Одной из возможных «ограничительных ковенант» может послужить условие о кросс-дефолте. В международной практике встречается такая разновидность дефолта, как кросс-дефолт (cross-default clause). Кросс-дефолт ковенант, в соответствии с которым, по долговому обязательству наступает дефолт, если эмитент не выполняет условия другого долгового обязательства. Данный ковенант обеспечивает равные права инвесторов на активы эмитента в случае дефолта по одному из долговых обязательств эмитента.

То есть, кросс-дефолт является ковенантом, который контролирует максимальный коэффициент долга заемщика по синдицированному кредиту. Например, заемщик, допустивший дефолт по одному кредиту, автоматически допускает дефолт по основному (синдицированному) кредиту. Указанный ковенант позволяет защитить кредиторов от «безнадежного заемщика» и позволяет всем кредиторам получить равный доступ ко всем активам заемщика.

В дальнейшем, при наступлении указанного условия также возможно наступление следующего механизма, позволяющего снизить риски участия в синдицированном кредите для кредиторов, механизма солидарного участия членов синдиката в уставном капитале должника в том объеме, который позволит обеспечить доступ к информации участников синдиката о текущей деятельности должника и обеспечить текущий мониторинг его финансового состояния, при этом не затрагивая его текущую деятельность.[[53]](#footnote-53)

В такой ситуации, представляется, что риски информационной асимметричности участников синдиката кредиторов в значительной степени снижаются за счет внедрения в договор синдицированного кредита ряда ковенант, позволяющих кредиторам контролировать деятельность должника и получать необходимую информацию о его деятельности.

Также, достаточно перспективной системой снижения возможных рисков, связанных с информационной асимметрией, является система предварительного скрининга. Так, механизм солидарного участия в капитале должника предполагает систему регулярного скрининга. Однако, указанная система является достаточно затратной и сложной с точки зрения реализации. Необходимость ее внедрения не может быть обусловлена исключительно наступлением ряда ковенант, так как они хоть и свидетельствуют о необходимости «начинать действовать», но не предполагают «утверждения окончательного плана действий».[[54]](#footnote-54)

Концепция предварительного скрининга была сформулирована в исследовании Д. Миррлисса и У. Викри и, в последующем, подробно описана в работах М. Ротштльда и Дж. Стиглица, посвященных рынку страхования.

Раскрывая суть указанной концепции, авторы руководствовались императивным правилом наличия асимметричности информирования участников при вступлении в различные правоотношения. Должник в любом случае имеет более полную информацию и состоянии своих активов, о наличии тех или иных рисков, чем другая сторона. В то же время, другая сторона (кредитор) имеет возможность влияния на поведение должника и принятие ими тех или иных действий. Исходя из указанных вводных данных, авторы выдвигают концепцию неблагоприятного отбора, суть которого строится на том, вследствие получения асимметричной информации участниками происходит дезорганизация рынка и в результате на данном рынке товары или услуги низкого качества вытесняют товары и услуги высокого качества. Так, указанная ситуация достаточно подробно раскрывается на примере рынка страхования:

Определенные виды полисов страхования привлекают страхователей с наиболее высоким уровнем риска. Потенциальные страхователи с меньшим уровнем риска неизбежно отдают свое предпочтение страховому плану, который предусматривает меньшую страховую премию, но возлагает на страхователя большую долю риска. Этот вариант менее привлекателен для тех страхователей, риски которых более существенны. Указанная группа лиц и являются «основным клиентом» страховщиков. В данной ситуации проявляется «эффект Граучо Маркса», то есть «потенциальный страхователь, который захочет купить полис страхования по максимально возможной цене и предполагающий наибольшее возложение ответственности на страховщика – это не то лицо, которое вы захотели бы застраховать».[[55]](#footnote-55)

Соответственно, проблема неблагоприятного отбора проявляется в том, что должником как более информированной стороной используется информационное преимущество, при котором можно добиться заключения контрактов на наиболее выгодных для себя условиях. Задачей кредитора в данной ситуации является предложение возможности выбора такой схемы контракта, при которой может раскрыться информация о его «скрытых возможностях». То есть, на этапе заключения договора синдицированного кредита, наиболее целесообразно предоставить будущему должнику большую автономию в части выбора условий указанного договора и определения ковенант. Таким образом, исходя из условий, которые осознанно проигнорированы будущим должником и ковенант, по которым возникли наибольшие разногласия, можно сделать вывод о том, какие скрытые угрозы представляет организация указанного кредита и оценить степень возможных рисков кредитора (так, в случае отказа должника от условия кросс-дефолта, можно сделать вывод о наличии крупной задолженности перед иными кредиторами и низкой платежной дисциплине будущего должника) и снизить степень информационной асимметричности как на раннем этапе, так и позволить сформировать стратегию снижения ее уровня в долгосрочной перспективе (например, путем внедрения определенных ковенант в условия договора).

Таким образом, условия контракта должны предполагать стремления всех участников достичь той точки, в которой явление информационной асимметрии будет чувствоваться наименьшим образом. Своеобразным аналогом указанной ситуации можно представить достижения контрагентами идеальной ситуации «равновесия Нэша». Равновесие Нэша – это результат, который, будучи достигнут, означает, что ни один игрок не может увеличить выигрыш, меняя решения в одностороннем порядке. Это также можно рассматривать как «отсутствие сожалений» в том смысле, что, как только решение принято, игрок не будет сожалеть о решениях, принимая во внимание последствия.[[56]](#footnote-56)

К указанным выводам можно прийти используя комплексный экономико-правовой анализ, включающий не только анализ правовой нормы с экономической точки зрения, но и внедряя в него экспериментальный подход, называемый нейроэкономика[[57]](#footnote-57) (смежный раздел экономики и поведенческой психологии, применяющий в качестве инструментария положения современной теории игр.[[58]](#footnote-58)

## ***§ 2. Обоснованность ограничения субъектного состава кредиторов в рамках синдицированного кредита.***

Действующее российское законодательство содержит существенные ограничения в части субъектного состава участников синдиката кредиторов. Так, в соответствии с ч. 3 ст. 2 Федерального закона от 31.12.2017 N 486-ФЗ (ред. от 22.12.2020) «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», кредиторами по договору синдицированного кредита (займа) (участниками синдиката кредиторов) могут быть:

1) кредитные организации, государственная корпорация развития;

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.

Руководствуясь целями и задачами, реализацию которых в настоящее время преследует российский законодатель, можно прийти к выводу о том, что основной целью развития системы правового регулирования института синдицированного кредитования является привлечение значительного объема финансирования в российскую экономику.

Между тем, в настоящий момент усматривается ряд существенных ограничений со стороны законодателя в части субъектного состава потенциальных кредиторов в рамках синдицированного кредита. Так, законодатель ограничил круг потенциальных участников кредитными организациями (как российскими, так и с привлечением иностранного капитала), пенсионными фондами, государственными органами и корпорациями.

Анализируя указанные ограничения применительно к данной ситуации, необходимо отметить, что в международной практике, помимо стандартной (классической) синдикации также отдельно выделяются клубные сделки (club deal loans). В отличие от классической синдикации, в которой к участию в синдицированном кредите привлекается широкий круг лиц, клубные сделки характеризуются участием небольшого числа кредиторов. В рамках клубного кредита заемщик самостоятельно проводит синдикацию на рынке и привлекает банки, с которыми у него установлены партнерские взаимоотношения и предполагается достаточно обширный опыт совместной работы в прошлом.

Таким образом, клубная синдикация является частным видом синдицированного кредита, не предполагающий рыночную синдикацию (retail / general syndication) и, как правило, предоставляемый ограниченным кругом инвесторов — основных обслуживающих банков заемщика (relationship banks)». Статусы всех клубных кредиторов сводятся к статусу уполномоченного ведущего организатора (mandated lead arranger).

Клубные сделки являются достаточно эффективным инструментом для привлечения финансирования опытными заемщиками. Как правило, указанный частный случай привлечения финансирования является наиболее предпочтительным для заемщика, так как в данной ситуации он не несет ряд расходов, связанных с рисками лендеров при неудачном андеррайтинге и организации синдицированного кредита.

В настоящий момент, согласно статистике Центрального Банка РФ[[59]](#footnote-59), в России зарегистрировано 778 финансовых организаций (банков и иных кредитных организаций). Однако, активами более 300 000 000 тыс. руб. и, соответственно, возможностью полноценного участия в синдицированном кредите, обладают только 29 субъектов банковского сектора.[[60]](#footnote-60) Соответственно, подход законодателя, способствующий ограничению числа участников, в условиях российской экономической ситуации, приводит к тому, что классическая синдикация приобретает признаки клубной сделки по причине изначально ограниченного числа потенциальных участников отношений в сфере синдицированного кредитования.

Таким образом, при рецепции норм синдицированном кредите, законодатель, значительно ограничив круг субъектов, имеющих возможность принимать участие в синдицированном кредите, допустил вероятность своеобразного слияния признаков института синдицированного кредитования и клубных сделок в силу специфики состояния российской экономической системы.

Представляется, что в данной ситуации подобный шаг связан с тем, что институт синдицированного кредитования является достаточно новым для российской экономики. Допуск большого количества субъектов, которые не являются специализированными субъектами на финансовом рынке может повлечь ряд рисков правового и экономического характера, связанных с надежностью и компетентностью участников синдиката кредиторов, не являющихся специализированными субъектами, что является недопустимым фактором в условиях становления института синдицированного кредита в России.

Между тем, несмотря на то обстоятельство, что указанное ограничение направлено на обеспечение стабильности экономического оборота и умеренному развитию института в экономическом и правовом поле, допуск ограниченного числа субъектов может оказать негативное влияние на развитие института в долгосрочной перспективе.

Таким образом, представляется, что в данной ситуации необходимо соблюсти баланс между поддержанием стабильности правового и экономического оборота и удовлетворением потребностей российской экономики в части привлечения заемного капитала.

Возможным решением указанной задачи может выступить создание дополнительного механизма допуска (аккредитации) потенциальных инвесторов с целью участия в синдицированном кредите. Допуск иных лиц, не являющихся субъектами финансового рынка к участию в синдицированном кредите на стороне кредитора может быть осуществлен при условии соответствия указанных субъектов определенным требованиям, в том числе путем лицензирования субъектов-кандидатов на участие в синдицированном кредите и установления императивной обязанности по поддержанию своего финансового состояния на определенном уровне (регулированием объема кредиторской задолженности, определенного объема собственных средств, наличия квалифицированных специалистов и т.д.). Указанный инструмент допуска субъектов, не являющихся субъектами финансового рынка к участию в синдицированном кредите на стороне кредитора может оказать позитивное влияние на рост российского рынка синдицированного кредитования в долгосрочной перспективе, при сохранении стабильности экономического оборота.

## ***§ 3. Правовые и экономические риски кредиторов, возникающие в случае банкротства должника.***

В настоящий момент российское законодательство исходит из двух категорий множественности лиц в обязательстве: долевой множественности лиц и солидарной множественности лиц.

Правовая доктрина исходит из двух концепций долевого обязательства: концепция единства и концепция множественности. Применительно к долевым обязательствам господствующей позицией является доктрина множественности. То есть в данном случае речь идет о нескольких самостоятельных обязательствах, которые связаны основанием своего возникновения. Аналогичная концепция формирования обязательства прослеживается в рамках договора синдицированного кредита.

Должники в соответствии с действующим законодательством несут обязанность перед кредитором лишь в той части, в которой требует от них их доля в обязательстве, и они не отвечают за обязанности иных должников одного обязательства. Таким образом, можно предположить, что в данной ситуации речь об индивидуальных обязательствах каждого отдельного должника, которые объединены в единую конструкцию. Аналогичная логика применима и в части множественности на стороне кредиторов, то есть, в случае неисполнения одним из кредиторов обязанности предоставления денежных средств, иные кредиторы не отвечают за неисполнение им его обязательств.

В соответствии с частью 2 статьи 6 Закона о синдицированном кредите, если иное не предусмотрено договором синдицированного кредита (займа), каждый участник синдиката кредиторов не отвечает за неисполнение иными участниками синдиката кредиторов их обязательств по предоставлению заемщику денежных средств.

Таким образом, законодатель однозначно закрепил доктрину долевой множественности лиц в части отношений, возникающих из синдицированного кредита.

Однако, в соответствии с положениями статьи 223.8 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2002 N 127-ФЗ, в случае, если должник является заемщиком по договору синдицированного кредита (займа), заключенному в соответствии с Федеральным законом от 31 декабря 2017 года N 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», или лицом, предоставившим обеспечение по обязательствам заемщика, все требования участников синдиката кредиторов о возврате полученных заемщиком денежных средств, об уплате процентов за пользование денежными средствами и иных платежей за вычетом требований, осуществляемых одним или несколькими участниками синдиката кредиторов самостоятельно в порядке, предусмотренном статьей 223.9 настоящего Федерального закона, признаются в целях настоящего Федерального закона единым требованием.

Кредитный управляющий по договору синдицированного кредита (займа) обращается в арбитражный суд с заявлением о признании должника банкротом на основании решения участников синдиката кредиторов о подаче заявления о признании должника банкротом, принятого в соответствии с Федеральным законом от 31 декабря 2017 года N 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Иные участники синдиката кредиторов, в том числе участники, которые самостоятельно участвуют в деле о банкротстве должника в порядке, предусмотренном статьей 223.9 настоящего Федерального закона, не вправе обращаться в арбитражный суд с заявлением о признании должника банкротом, если иное не предусмотрено договором синдицированного кредита (займа) в соответствии с частью 4.1 статьи 4 Федерального закона от 31 декабря 2017 года N 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

В целях реализации и защиты единого требования кредитный управляющий по договору синдицированного кредита (займа) признается конкурсным кредитором и совершает предусмотренные настоящим Федеральным законом процессуальные действия в арбитражном процессе по делу о банкротстве и иные необходимые для реализации прав конкурсного кредитора действия в интересах всех участников синдиката кредиторов, за исключением участников синдиката кредиторов, которые самостоятельно участвуют в деле о банкротстве в соответствии со статьей 223.9 Федерального закона. Кредитный управляющий осуществляет указанные действия в качестве конкурсного кредитора в том числе в случаях, если полномочия по управлению залогом возложены на другое лицо в соответствии с заключенным между кредиторами договором об управлении залогом.

После включения единого требования в реестр требований кредиторов право знакомиться с материалами дела о банкротстве, делать выписки из них, снимать с них копии, знакомиться с документами и требовать от арбитражного управляющего предоставления информации в случаях, предусмотренных Федеральным законом, наряду с кредитным управляющим по договору синдицированного кредита (займа) имеют также иные участники синдиката кредиторов. При реализации этих прав участник синдиката кредиторов обязан указывать свое наименование и наименование кредитного управляющего, а также предоставлять арбитражному суду или арбитражному управляющему выданную кредитным управляющим выписку из реестра участников синдиката кредиторов, содержащую сведения об участии данного кредитора в синдикате кредиторов.

Таким образом, прослеживается явное стремление законодателя закрепить за отношениями, складывающимися из договора синдицированного кредита статус солидарной множественности с усложненным субъектным составом в виде кредитного управляющего.

Так, наряду с конструкцией долевой множественности лиц, выделяют также солидарную множественность, которая представлена солидарными обязательствами. Солидарные обязательства характеризуются тем, что каждый из должников является должником в отношении всего объема обязательства (пассивный солидаритет) или тем, что каждый из кредиторов является кредитором в отношении всего объема обязательства (активный солидаритет). В ситуации пассивной солидарной множественности кредитор имеет право предъявить требование как в полном объеме, так и в любой части общего объема обязательства к любому из солидарных должников. При активной солидарной множественности, ситуация аналогична, однако, общее правило применимо к противоположной стороне, то есть каждый из кредиторов может предъявить требование в полном объеме или в части к должнику. В рамках процедуры несостоятельности (банкротства) указанное требование может быть предъявлено исключительно специальным субъектом – кредитным управляющим.

Таким образом, законодатель допускает явление «двойной множественности» обязательства. С одной стороны, отношения внутри синдиката характеризуют собой классический пример долевой множественности обязательства и дублируют международную практику применения указанного института. Однако, при наступлении ситуации дефолта (возникновение обстоятельств, свидетельствующих о необходимости подачи заявления о признании должника несостоятельным (банкротом) или введения одной из процедур несостоятельности (банкротства)) законодатель производит замену правовой природы указанного обязательства на активную солидарную множественность лиц.

Указанная непоследовательность законодателя в части определения существа обязательства синдицированного кредита может в дальнейшем внести неопределенность в судебную практику по данному вопросу.

Между тем, данная непоследовательность законодателя может объясняться спецификой отношений, складывающихся в рамках процедуры несостоятельности (банкротства). Так, учитывая то обстоятельство, что большая часть требований не подлежит погашению в рамках банкротства должника (согласно официальной статистике Федресурса по итогам 2018 года, при заявленных требованиях в размере 1,865 трлн руб. кредиторы получили 103 млрд. руб., таким образом, разница между заявленными и удовлетворенными требованиями различается в 18 раз), для того, чтобы не допустить «разбитие» единого обязательства на несколько различных, законодатель изменил существо указанного обязательства. Между тем, представляется, что подобный подход в дальнейшем может создать ряд проблем в процессе правоприменения, в частности, проблему наличия или отсутствия возможности членов синдиката кредиторов принимать участие в деле о несостоятельности (банкротстве) должника (оспаривать действия/бездействие арбитражного управляющего, подавать заявления/ходатайства в рамках процедуры, осуществлять иные действия, предусмотренные в рамках процедуры банкротства должника).

Также, представляется достаточно актуальной проблема последующего распределения денежных средств, поступивших на единый расчетный счет между членами синдиката кредиторов.

Так, в соответствии с п. 2 ст. 223.9 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2002 N 127-ФЗ10, участник синдиката кредиторов, который самостоятельно участвует в деле о банкротстве, при заявлении своего требования обязан указать банковские реквизиты счета, который открыт кредитным управляющим и на который подлежат зачислению причитающиеся этому участнику синдиката кредиторов в случае удовлетворения его требований денежные средства.

Однако, исходя из изложенного ранее возникает также проблема последующего распределения денежных средств, полученных в результате расчетов с кредиторами в рамках процедуры банкротства должника.

В ситуации, когда применяется доктрина отдельной долевой множественности, каждый из кредиторов имеет возможность отдельно включить свои требования в реестр требований кредиторов должника и самостоятельно осуществить возврат денежных средств из конкурсной массы.

В соответствии с п. 3 ст. 142 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2002 N 127-ФЗ10, при недостаточности денежных средств должника для удовлетворения требований кредиторов одной очереди денежные средства распределяются между кредиторами соответствующей очереди пропорционально суммам их требований, включенных в реестр требований кредиторов. При этом указано, что законом могут быть предусмотрены изъятия из данного правила. В частности, такое изъятие содержится в п. 5 статьи. Указанный пункт согласуется с общей нормой п. 3 ст. 64 части первой ГК РФ, предусматривающей, что при недостаточности имущества ликвидируемого юридического лица оно распределяется между кредиторами соответствующей очереди пропорционально суммам требований, подлежащих удовлетворению, если иное не установлено законом.

В ситуации с синдицированным кредитом происходит усложнение указанной конструкции распределения денежных средств. Таким образом, в данном случае после первого этапа распределения денежных средств в рамках процедуры банкротства следует второй этап в рамках синдиката кредиторов. Однако, указанный этап осложняется тем обстоятельством, что в рамках синдиката кредиторов действует модель активной долевой множественности и, соответственно, возникает ряд вопросов, связанных с идентификацией поступивших денежных средств и выбор способа его распределения. В настоящий момент в законодательстве отсутствует регламентация действия указанного механизма. Также, на данный момент отсутствует какая-либо судебная практика по указанному вопросу.

Представляется, что при наличии указанной правовой лакуны целесообразно изначально предусмотреть в рамках договора синдицированного кредита механизм распределения денежных средств, поступивших в неполном объеме по результатам процедуры несостоятельности (банкротства) должника в рамках комитета кредиторов.

# **Заключение.**

В результате проведенного исследования правового регулирования института синдицированного кредитования был разработан понятийный аппарат, определены основные признаки, виды института и определены ключевые моменты специфики отношений, складывающихся в рамках синдицированного кредита синдицированного кредитования, определены предпосылки внедрения указанного института в российский правопорядок и основные тенденции развития института. В рамках настоящей выпускной квалификационной работы выявлены некоторые проблемы развития института как теоретического, так и практического характера, а также предложены возможные пути разрешения указанных коллизий, в частности, проблема определения правовой природы отношений, возникающих в сфере синдицированного кредитования в части вопроса о природе множественности кредиторов в договоре синдицированного кредита и обоснованности применения доктрины множественности лиц в обязательстве к институту синдицированного кредита.

Целью настоящей выпускной квалификационной работы является выявление и разрешение теоретических и практических проблем, возникающих в процессе инициирования института синдицированного кредитования в российском правовом регулировании, в частности, определение понятийного аппарата, выявление пробелов и способов преодоления коллизий законодательства в сфере синдицированного кредитования, выработка предложений по совершенствованию правового регулирования института синдицированного кредитования.

Указанная цель достигается посредством результатов анализа следующих аспектов, которые определяют цель проводимого исследования:

1) определение понятийного аппарата, видов синдицированного кредита и специфики отношений, складывающихся в рамках синдицированного кредита;

Основные признаки, виды синдицированного кредитования и понятийный аппарат были установлены путем проведения нормативного анализа источников российского законодательства, нормативных, нормативно-правовых актов, а также иных источников, на основе которых, осуществляется практическое регулирование указанного института.

В международной банковской практике под синдицированным кредитом понимается кредит, предоставляемый двумя или более кредиторами (синдикатом кредиторов), на общих для всех участников условиях и с привлечением для целей его обслуживания специального агента, функции которого могут быть возложены на одного из участников синдиката.

В зарубежной литературе синдицированный кредит определяется как «кредит, предоставляемый двумя или несколькими банками (синдикатом кредиторов), которые заключают соглашение с заемщиком для выдачи (в основном среднесрочного) кредита на общих условиях и положениях, зафиксированных в общей документации».

В соответствии с частью 1 статьи 2 указанного Закона, по договору синдицированного кредита (займа) несколько кредиторов (далее также – синдикат кредиторов) обязуются согласованно друг с другом предоставить или предоставлять в собственность заемщика денежные средства в размере и сроки, предусмотренные договором для каждого кредитора, а заемщик обязуется возвратить кредиторам полученные от них денежные средства, уплатить проценты за пользование денежными средствами, а также иные платежи, если обязанность их уплаты предусмотрена договором.

Автором выпускной квалификационной работы сделан вывод о том, что при создании Закона о синдицированном кредите, законодателем были переняты подходы, касающиеся сущности договора синдицированного кредита, выработанные зарубежной доктриной и практикой, а также подходы, которые нашли отражение в российской практике заключения договоров о предоставлении синдицированного кредита.

2) определение правовой природы отношений, возникающих в сфере синдицированного кредитования в части вопроса о природе множественности кредиторов в договоре синдицированного кредита и обоснованности применения доктрины множественности лиц в обязательстве к институту синдицированного кредита;

Автором выпускной квалификационной работы сделан вывод о том, что регулирование института синдицированного кредитования имеет правовую неопределенность, которая возникает из легальной дефиниции синдицированного кредита, данной законодателем, который определяет его как отношения, возникающие в связи с предоставлением заемщику займа или кредита несколькими займодавцами (кредиторами), действующими совместно, а также отношения между указанными займодавцами (кредиторами). Англо-саксонский правопорядок и международная практика применения указанного института определяет отношения между каждым кредитором и заемщиком как самостоятельные, то есть имеет место конструкция, при которой в рамках одного договора заключается несколько кредитных соглашений. Российский законодатель при рецепции норм о синдицированном кредите не был последователен. Так, Закон определяет действия кредиторов совместными, что больше соответствует категории солидарных обязательств.

В рамках проведенного анализа института синдицированного кредита, автором сделан вывод о том, что правовая природа отношений, складывающихся в рамках договора синдицированного кредита в наибольшей степени соответствуют конструкции активной долевой множественности. Между тем, российский законодатель принял совершенно иной подход в данной ситуации и пошел по пути признания природы синдицированного кредита как активного солидарного обязательства. В рамках изменений, внесенных в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2002 N 127-ФЗ, прослеживается явное стремление законодателя закрепить за отношениями, складывающимися из договора синдицированного кредита статус солидарной множественности лиц с усложненным субъектным составом в виде кредитного управляющего. Таким образом, законодатель допускает явление «двойной множественности» обязательства. С одной стороны, отношения внутри синдиката характеризуют собой классический пример долевой множественности обязательства (в рамках определения, введенного специализированным законом) и, дублируют общемировую практику применения указанного института. Однако, при наступлении ситуации дефолта (возникновение обстоятельств, свидетельствующих о необходимости подачи заявления о признании должника несостоятельным (банкротом) или введения одной из процедур несостоятельности (банкротства)) законодатель меняет существо указанного обязательства и говорит о том, что оно имеет природу активной солидарной множественности. Ответ на вопрос правовой природы множественности лиц в рамках синдицированного кредита во многом влияет на определение модели видов ответственности, соотношения прав и обязанностей субъектов-участников синдицированного кредитования. Таким образом, автором выпускной квалификационной работы сделан вывод о необходимости внесения изменений в законодательство с целью унификации определения правовой природы множественности лиц в рамках синдицированного кредита.

3) анализ возникновения возможных правовых рисков в рамках внутренних взаимоотношений синдиката кредиторов и способов правового управления рисками, возникающими на стороне кредиторов;

Автором выпускной квалификационной работы произведен анализ явления асимметричности информирования участников синдиката кредиторов при котором появляется возможность возникновения ряда рисков, связанных с разнонаправленностью интересов участников синдиката, в частности, проблема заинтересованности организатора в искусственном занижении рисков, связанных с выдачей кредита в случае прямой или косвенной аффилированности с заемщиком.

Автором сделан вывод о целесообразности разработки дополнительных сдерживающих факторов, позволяющих обеспечить наиболее эффективное управление рисками, которые неизбежно влечет за собой явление информационной асимметрии. В частности, это разработка необходимых ковенантов, которые будут ограничивать участие в синдицированном кредите аффилированных к должнику лиц, а также допускать возможность выхода кредиторов из соглашения в случае выявления указанных фактов заинтересованности одного из участников. Одним из возможных «ограничительных ковенантов», автором предложено условие о кросс-дефолте (cross-default clause). Кросс-дефолт – ковенант, в соответствии с которым, по долговому обязательству наступает дефолт, если эмитент не выполняет условия другого долгового обязательства. Данный ковенант обеспечивает равные права инвесторов на активы должника в случае дефолта по одному из долговых обязательств должника. То есть, кросс-дефолт является ковенантом, который контролирует максимальный коэффициент долга заемщика по синдицированному кредиту. Указанный ковенант позволит защитить кредиторов от «безнадежного заемщика» и дает возможность всем кредиторам получить равный доступ к активам должника. В дальнейшем, при наступлении указанного условия, автором также высказано предположение о возможности рассмотрения целесообразности применения следующего механизма, позволяющего снизить риски участия в синдицированном кредите для кредиторов, механизма солидарного участия членов синдиката в уставном капитале должника в том объеме, который позволит обеспечить доступ к информации участников синдиката о текущей деятельности должника и обеспечить текущий мониторинг его финансового состояния, при этом не затрагивая его текущую деятельность.

В рамках настоящей работы также рассмотрена проблема выбора организатором «совместимых членов синдиката» и разработка критериев такой совместимости. Так, одним из возможных механизмов такого выбора автором выпускной квалификационной работы предложена система предварительного скрининга. Концепция предварительного скрининга была сформулирована в исследовании Д. Миррлисса и У. Викри и, в последующем, подробно описана в работах М. Ротштльда и Дж. Стиглица, посвященных рынку страхования. Механизм предварительного скрининга построен на концепции неблагоприятного отбора, суть которого строится на том, что вследствие получения асимметричной информации участниками происходит дезорганизация рынка и в результате на данном рынке товары или услуги низкого качества вытесняют товары и услуги высокого качества. Так, должником как более информированной стороной используется информационное преимущество, при котором можно добиться заключения контрактов на наиболее выгодных для себя условиях.

Задачей кредитора в данной ситуации является предложение возможности выбора такой схемы контракта, при которой может раскрыться информация о его «скрытых возможностях». То есть, на этапе заключения договора синдицированного кредита, наиболее целесообразно предоставить будущему должнику большую автономию в части выбора условий указанного договора и определения ковенантов. Таким образом, исходя из условий, которые осознанно проигнорированы будущим должником и ковенантов, по которым возникли наибольшие разногласия, можно сделать вывод о том, какие скрытые угрозы представляет организация указанного кредита и оценить степень возможных рисков кредитора (так, в случае отказа должника от условия кросс-дефолта, можно сделать вывод о наличии крупной задолженности перед иными кредиторами и низкой платежной дисциплине будущего должника) и снизить степень информационной асимметричности как на раннем этапе, так и позволить сформировать стратегию снижения ее уровня в долгосрочной перспективе (например, путем внедрения определенных ковенантов в условия договора).

4) анализ обоснованности ограничения субъектного состава кредиторов в рамках синдицированного кредита;

В рамках работы был рассмотрен вопрос о целесообразности ограничения субъектного состава кредиторов в рамках синдицированного кредитования, установленный в рамках ч. 3 ст. 2 Федерального закона от 31.12.2017 N 486-ФЗ (ред. от 22.12.2020) «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Руководствуясь целями и задачами, реализацию которых в настоящее время преследует российский законодатель, можно прийти к выводу о том, что основной целью развития системы правового регулирования института синдицированного кредитования является привлечение значительного объема финансирования в российскую экономику. Между тем, в настоящий момент усматривается ряд существенных ограничений со стороны законодателя в части субъектного состава потенциальных кредиторов в рамках синдицированного кредита. Так, законодатель ограничил круг потенциальных участников кредитными организациями (как российскими, так и с привлечением иностранного капитала), пенсионными фондами, государственными органами и корпорациями.

Автором выпускной квалификационной работы выдвинуто предположение о том, что несмотря на то обстоятельство, что указанное ограничение направлено на обеспечение стабильности экономического оборота и умеренному развитию института в экономическом и правовом поле, допуск ограниченного числа субъектов может оказать негативное влияние на развитие института в долгосрочной перспективе. На основе проведенного экономическо-правового анализа сделан вывод, что при рецепции норм о синдицированном кредите, законодатель, ограничив круг субъектов, имеющих возможность принимать участие в синдицированном кредите, допустил вероятность своеобразного слияния признаков института синдицированного кредитования и клубных сделок в силу специфики состояния российской экономической системы. Подход законодателя, способствующий ограничению числа участников, в условиях российской экономической ситуации, приводит к тому, что классическая синдикация приобретает признаки клубной сделки по причине изначально ограниченного числа потенциальных участников отношений в сфере синдицированного кредитования. Соответственно, подход законодателя, способствующий ограничению числа участников, в условиях российской экономики, приводит к тому, что классическая синдикация приобретает признаки клубной сделки, которая является обособленным способом привлечения финансирования для реализации инвестиционных проектов.

Автором выпускной квалификационной работы сделан вывод о том, что в данной ситуации необходимо соблюсти баланс между поддержанием стабильности правового и экономического оборота и удовлетворением потребностей российской экономики в части привлечения заемного капитала. Указанная цель может быть достигнута, в частности, путем создания дополнительного механизма допуска (аккредитации) потенциальных инвесторов с целью участия в синдицированном кредите. Указанный инструмент допуска субъектов, не являющихся субъектами финансового рынка к участию в синдицированном кредите на стороне кредитора может оказать позитивное влияние на рост российского рынка синдицированного кредитования в долгосрочной перспективе, при сохранении стабильности экономического оборота.

5) анализ правовых рисков кредиторов, возникающих в случае банкротства должника.

Автором выпускной квалификационной работы сделан вывод о том, что указанная непоследовательность законодателя в части определения правовой природы обязательства, возникающего из договора синдицированного кредита может в дальнейшем внести неопределенность в судебную практику по данному вопросу. В частности, автором усматривается проблема неопределенности в вопросе возможности членов синдиката кредиторов принимать участие в деле о несостоятельности (банкротстве) должника (оспаривать действия/бездействие арбитражного управляющего, подавать заявления/ходатайства в рамках процедуры, осуществлять иные действия, предусмотренные в рамках процедуры банкротства должника). Также, указанная неопределенность может возникнуть в ситуации распределения денежных средств. В данном случае после первого этапа распределения денежных средств в рамках процедуры банкротства следует второй этап в рамках синдиката кредиторов. Однако, указанный этап осложняется тем обстоятельством, что если в рамках процедуры банкротства синдикат кредиторов представлял собой активную солидарную множественность, то в рамках внутренних отношений синдиката кредиторов действует модель активной долевой множественности и, соответственно, возникает ряд вопросов, связанных с идентификацией поступивших денежных средств и выбор способа его распределения. В настоящий момент в законодательстве отсутствует регламентация действия указанного механизма. Также, на данный момент отсутствует какая-либо судебная практика по указанному вопросу.

Автором высказано предположение о необходимости внесения изменений в законодательство с целью обеспечения правовой определенности касательно правовой природы множественности лиц в рамках синдицированного кредита и обеспечения единообразия судебной практики по указанному вопросу в дальнейшем. Также, автором высказана позиция о том, что при наличии указанной правовой лакуны целесообразно изначально предусмотреть в рамках договора синдицированного кредита механизм распределения денежных средств, поступивших в неполном объеме по результатам процедуры несостоятельности (банкротства) должника в рамках комитета кредиторов.

Указанные выводы автора выпускной квалификационной работы сделаны на основании проведения комплексного экономико-правового анализа, включающего не только непосредственный нормативный анализ правовой нормы с экономической точки зрения, но и путем внедрения в него экспериментального подхода, учитывающего базовые положения экономики, поведенческой психологии и применяющий в качестве инструментария положения современной теории игр.

Таким образом, обобщая вышеизложенное, следует отметить, что в настоящее время российское правовое регулирование синдицированного кредитования имеет ряд существенных доктринальных противоречий и практических проблем правоприменения. Законодательство, направленное на регулирование отношений в сфере синдицированного кредитования, нуждается в существенных изменениях, в том числе, в определении базисных понятий и правовой природы института. Также, в настоящее время, в условиях наличия недостатков законодательной техники, целесообразно усилить договорное регулирование отношений, возникающих как внутри синдиката кредиторов, так и в части урегулирования отношений, которые возникают в случае банкротства должника.

Между тем, следует отметить, что несмотря на имеющиеся пробелы правового регулирования и противоречия доктринального характера, прослеживается явная положительная тенденция в развитии правового регулирования рассматриваемого института в российском правопорядке.

# **Список использованной литературы:**

**Нормативные акты:**

1. Федеральный закон от 31.12.2017 N 486-ФЗ (ред. от 28.11.2018) «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»;
2. Федеральный закон «О банках и банковской деятельности» от 02.12.1990 N 395-1;
3. Федеральный закон от 8 февраля 1998 года № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью»;
4. Федеральный закон от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»;
5. Федеральный закон от 16 июля 1998 года № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)»;
6. Федеральный закон от 26 октября 2002 года 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»;
7. Федеральный закон от 13 июля 2015 года № 218-ФЗ «О государственной регистрации недвижимости»;
8. Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2002 N 127-ФЗ;
9. Инструкция Банка России от 03.12.2012 N 139-И (ред. от 13.02.2017) «Об обязательных нормативах банков» (Зарегистрировано в Минюсте России 13.12.2012 N 26104) консультант Плюс;
10. Законопроект «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации (в части сделок по синдицированному кредиту)» // [www.regulation.gov.ru](http://www.regulation.gov.ru). URL: https://regulation.gov.ru/projects/List/AdvancedSearch#npa=19289;
11. Стандартная документация в сделках синдицированного кредитования // www.cbonds.info. URL: http://data.cbonds.info/publication/asros.pdf;
12. Guide to syndicated loans & leveraged finance transactions // [www.lma.eu.com](http://www.lma.eu.com);

**Судебные акты:**

1. Решение Арбитражного суда города Москвы от 26 января 2015 г. по делу № А40-85130/2014;

**Книги и монографии:**

1. Авинаш Диксит, Барри Нейлбафф, Теория игр: Искусство стратегического мышления в бизнесе и жизни; пер. с англ. Н. Яцюк – 6-е изд.: Манн, Иванов и Фербер, 2020 – 464 с.
2. Белов В.А. Гражданское право: Особенная часть: Учебник. – М.: АО «Центр ЮрИнфоР», 2004. 767 с.
3. Белов В.А. Солидарность обязательств (общее учение и отдельные осложняющие моменты – альтернативность, обеспечение, перемена лиц, прекращение) // Практика применения общих положений об обязательствах. — М.: Статут, 2011.
4. Бычков А.И. О рисках и спорах по кредитному договору / / А. И. Бычков. - Науч. изд. - М.: Инфотропик Медиа, 2016. - 332 с.
5. Казанцева С.Я. Вероятности высказывания (событий). Выбор решения при неизвестных вероятностях // Информатика и математика для юристов: Учеб. пособие для вузов / Под ред. проф. Х.А. Андриашина, проф. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003.
6. Карапетов, А. Г. Экономический анализ права / А. Г. Карапетов. — Москва: СТАТУТ, 2016. — 528 с. — ISBN 978-5-8354-1238-9. — Текст: электронный // Лань: электронно-библиотечная система. — URL: https://e.lanbook.com/book/92530 (дата обращения: 18.01.2021). — Режим доступа: для авториз. пользователей.
7. Коммерческое (предпринимательское) право / А. Ю. Бушев, О. А. Городов, Д. А. Жмулина [и др.]; под редакцией В. Ф. Попондопуло. - 5-е изд., перераб. и доп., учеб. - Москва: Проспект, 2017. - 608 с.
8. Коммерческое (торговое) право зарубежных стран: учебник для магистров / А. Ю. Бушев, Н. И. Гайдаенко-Шер, О. А. Макарова [и др.]; ответственные редакторы В. Ф. Попондопуло, О. А. Макарова. - 2-е изд., перераб. и доп., учеб. изд. - Москва: Юрайт, 2013. - 575 с.
9. Международное коммерческое право: учебник для магистров / В. Ф. Попондопуло, А. М. Баринов, А. Ю. Бушев [и др.]; под редакцией В. Ф. Попондопуло. - 3-е изд., перераб. и доп. - Москва: Юрайт, 2013. - 476 с.
10. Моргенштерн О. Теория игр и экономическое поведение / О. Моргенштерн, Дж. фон Нейман – М.: Книга по Требованию, 2012. – 708 с.
11. Новицкий, И. Б. (Иван Борисович), проф. Римское право / отв. ред. Е. А. Суханов; Московский государственный университет им. М. В. Ломоносова. Центр общественных наук. - 4-е изд., стереотип. - М.: Ассоциация «Гуманитарное знания»; Теис, 1993. - 245 с.
12. Познер Р. Экономический анализ права. СПб. Экономическая школа / Пер. с англ. под ред. В.Л. Тамбовцева, 2004, в 2-х т., Т. 1. – 544 стр.
13. Познер Р. Экономический анализ права. СПб. Экономическая школа. / Пер. с англ. под ред. В.Л. Тамбовцева, 2004, в 2-х т., Т. 2. – 464 с.
14. Попкова Л. А. Правовая конструкция синдицированного кредита: монография. — Москва: Проспект, 2018. — 160 с. - ISBN 978-5-392-27436-9; [Электронный ресурс]. - URL: http://proxy.library.spbu.ru:2343/book/40721 (дата обращения: 24.02.2021). — Режим доступа: для авториз. пользователей.
15. Сарбаш С.В. / Элементарная догматика обязательств: учебное пособие / Исследовательский центр частного права имени С. С. Алексеева при Президенте Российской Федерации, Российская школа частного права. -Учеб. изд. - М.: Статут, 2016. - 336 с.

**Статьи:**

1. Бабаев С.С. Международные финансовые центры и их роль в развитии мировой экономики. Аналитический обзор // – М.: Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации., 2012.
2. Бушев А.Ю. Основы управления рисками в праве «Арбитражные споры», 2008, N 3.
3. Вестник гражданского права: научный журнал. № 3, Том 14. - М.: «Издательский дом В. Ема», 2014. -296 с.
4. Гортон, Гери. Реакция банков на изменения в мире: юридические статьи / Г. Гортон. - Текст: непосредственный // Финансы. - М., 1998. - С. 446 - 457.
5. Гринчук О.С. Актуальные вопросы теории рисков в гражданском праве / Юридическая наука и практика: Вестник Нижегородской академии МВД России. 2014.
6. Иванов О.М. История регулирования синдицированного кредита // – М.: Вестник Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА), 2018, #10.
7. Милтон Харрис; Артур Равив. Теория структуры капитала. // The Journal of Finance, Vol. 46, No. 1 (Mar., 1991).
8. Момотов В.В. Экономический анализ права в системе юридической методологии: сфера применения. Теоретические проблемы права / ВЕСТН. МОСК. УН-ТА. СЕР. 11. ПРАВО. 2018. № 6.
9. Одинцова М.И. О различиях позитивного и нормативного экономического анализа права. / Экономика права. М., 2007.
10. Сиземова О. Б. / О статусе кредитного управляющего в правоотношениях синдицированного кредитования. Банковское право. 2018. № 3. С. 19-24.
11. Синдицированные кредиты – движение вперед // www.dentons.com. URL: <https://www.dentons.com/ru/insights/alerts/2018/march/7/syndicated-loans-march-ahead> (дата обращения: 18.01.2021). — Режим доступа: для авториз. пользователей.
12. Михайлов А. Е. Механизм синдицированного кредитования в крупных частных российских банках и направления его совершенствования: дис. ... канд. экон. наук. Московский гос. ун-т им. М. В. Ломоносова, Москва, 2015.
13. Попкова Л.А., Ковенанты в российских договорах: зарубежный опыт и российская практика / / Л. А. Попкова. - Текст: непосредственный // Банковское право: № 4. - 2013. - № 4. - С. 68 - 73.
14. Фролова, А. С. Информационная асимметрия как фактор рисков на рынке ценных бумаг: юридические статьи / А. С. Фролова ; Международная научно-практическая конференция ((2011 Июнь 2 : ; Саратов, Россия).).
15. Челюскин А.Л. Актуальные вопросы регулирования синдицированного кредитования в Российской Федерации. / / Московский экономический журнал №2 2019. – С. 647-651
16. Becker G.S. The Economic Approach to Human Behavior. University of Chicago Press, 1976.
17. Bolton P., Dewatripont M. (2005). Contract theory. Cambridge, MA: MIT Press.
18. Jensen M.C., Meckling W.H. Agency costs and the theory of the firm // Journal of Financial Economics 3 (1976).
19. R. Gopalan, V. Nanda, V. Yerramilli. Does Poor Performance Damage the Reputation of Financial Intermediaries? Evidence from the Loan Syndication Market, The Journal of Finance 66, 2083–2120
20. Rhodes T. Syndicated Lending Practice and documentation. — Fourth Edition: Publisher Euromoney Books, 2004.

**Диссертации и авторефераты диссертаций:**

1. Попкова Л. А. Правовая конструкция синдицированного кредита: дис. канд. юрид. наук. Московский гос. юридический ун-т им. О.Е. Кутафина (МГЮА), Москва, 2017.

**Интернет-ресурсы:**

1. Рейтинг (рэнкинг) российских банков по ключевым показателям деятельности рассчитывается по методике Banki.ru с использованием отчетности кредитных организаций РФ, публикуемой на сайте Банка России. //https://www.banki.ru/banks/ratings/
2. Сведения об имеющихся кредитах на российском рынке // www.cbonds.info. URL: <http://loans.cbonds.info/> (дата обращения: 17.01.2021).
3. Список кредитных организаций, зарегистрированных на территории Российской Федерации по состоянию на 12.05.2021 // <https://cbr.ru/banking_sector/credit/FullCoList/> (дата обращения: 12.05.2021).
4. Фабрика проектного финансирования // вэб.рф. URL: <https://xn--90ab5f.xn--p1ai/files/?file=8ce22b13c6e1e914552a5424ced9d3d6.pdf> (дата обращения: 18.01.2021).
5. Loan Market Association // www.lma.eu.com. URL: <https://www.lma.eu.com/membership>. (дата обращения: 18.01.2021).

1. Фабрика проектного финансирования // вэб.рф. URL: https://xn--90ab5f.xn--p1ai/files/?file=8ce22b13c6e1e914552a5424ced9d3d6.pdf; [↑](#footnote-ref-1)
2. Сведения об имеющихся кредитах на российском рынке получены из базы данных CBONDS Loans http://loans.cbonds.info/loans/ [↑](#footnote-ref-2)
3. Фабрика проектного финансирования // вэб.рф. URL: https://xn--90ab5f.xn--p1ai/files/?file=8ce22b13c6e1e914552a5424ced9d3d6.pdf; [↑](#footnote-ref-3)
4. Стандартная документация в сделках синдицированного кредитования // www.cbonds.info. URL: http://data.cbonds.info/publication/asros.pdf; [↑](#footnote-ref-4)
5. Rhodes T. Syndicated Lending Practice and documentation. — Fourth Edition: Publisher Euromoney Books, 2004. -С. 13. [↑](#footnote-ref-5)
6. Стоит отметить, что данная Инструкция ЦБ является одним из первых актов, закрепляющих терминологию синдицированного кредитования в российской правовой системе. [↑](#footnote-ref-6)
7. Инструкция Банка России от 03.12.2012 N 139-И (ред. от 13.02.2017) "Об обязательных нормативах банков" (Зарегистрировано в Минюсте России 13.12.2012 N 26104) консультант Плюс [↑](#footnote-ref-7)
8. Loan Market Association // www.lma.eu.com. URL: https://www.lma.eu.com/membership [↑](#footnote-ref-8)
9. Guide to syndicated loans & leveraged finance transactions // www.lma.eu.com. // https://www.lma.eu.com/application/files/1614/7749/3386/LMA\_Guide\_to\_Syndicated\_Loans.pdf [↑](#footnote-ref-9)
10. Стандартная документация в сделках синдицированного кредитования // www.cbonds.info. URL: http://data.cbonds.info/publication/asros.pdf; [↑](#footnote-ref-10)
11. Законопроект «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации (в части сделок по синдицированному кредиту)» https://regulation.gov.ru/projects/List/AdvancedSearch#npa=19289 [↑](#footnote-ref-11)
12. Стандартная документация в сделках синдицированного кредитования // www.cbonds.info. URL: http://data.cbonds.info/publication/asros.pdf; [↑](#footnote-ref-12)
13. Стандартная документация в сделках синдицированного кредитования // www.cbonds.info. URL: http://data.cbonds.info/publication/asros.pdf; [↑](#footnote-ref-13)
14. Стандартная документация в сделках синдицированного кредитования // www.cbonds.info. URL: http://data.cbonds.info/publication/asros.pdf; [↑](#footnote-ref-14)
15. Guide to syndicated loans & leveraged finance transactions // www.lma.eu.com. // https://www.lma.eu.com/application/files/1614/7749/3386/LMA\_Guide\_to\_Syndicated\_Loans.pdf [↑](#footnote-ref-15)
16. Синдицированные кредиты – движение вперед // www.dentons.com. URL: https://www.dentons.com/ru/insights/alerts/2018/march/7/syndicated-loans-march-ahead [↑](#footnote-ref-16)
17. Инструкция Банка России от 03.12.2012 N 139-И (ред. от 13.02.2017) «Об обязательных нормативах банков» http://www.consultant.ru/document/cons\_doc\_LAW\_139494/ [↑](#footnote-ref-17)
18. Стандартная документация в сделках синдицированного кредитования // www.cbonds.info. URL: http://data.cbonds.info/publication/asros.pdf; [↑](#footnote-ref-18)
19. Элементарная догматика обязательств : учебное пособие / С. В. Сарбаш ; Исследовательский центр частного права имени С. С. Алексеева при Президенте Российской Федерации, Российская школа частного права. -Учеб. изд. -М. :Статут, 2016. -336 с. – С. 10. [↑](#footnote-ref-19)
20. Новицкий, И. Б. (Иван Борисович), проф.Римское право / отв. ред. Е. А. Суханов ; Московский государственный университет им. М. В. Ломоносова. Центр общественных наук. -4-е изд., стереотип. -М. : Ассоциация "Гуманитарное знания" ; Теис, 1993. -245 с. – С. 116. [↑](#footnote-ref-20)
21. В.А. Белов. Гражданское право: Особенная часть: Учебник. – М.: АО «Центр ЮрИнфоР», 2004. 767 с. – 399 стр. [↑](#footnote-ref-21)
22. Толстой, В. С. Исполнение обязательств. -М.: Юрид. лит.,1973. -208 с. С. 184. [↑](#footnote-ref-22)
23. Белов В.А. Солидарность обязательств (общее учение и отдельные осложняющие моменты – альтернативность, обеспечение, перемена лиц, прекращение) // Практика применения общих положений об обязательствах. — М. : Статут, 2011. — С. 52-89. [↑](#footnote-ref-23)
24. Вестник гражданского права: научный журнал. № 3, Том 14. - М.: "Издательский дом В. Ема", 2014. -296 с. – С. 224-226. [↑](#footnote-ref-24)
25. Р. Познер. Экономический анализ права. СПб.Экономическая школа. / Пер. с англ. под ред. В.Л. Тамбовцева, 2004, в 2-х т., Т. 1. – 544 стр., Т. 2. – 464 с. – с. 35-38 [↑](#footnote-ref-25)
26. Карапетов, А. Г. Экономический анализ права / А. Г. Карапетов. — Москва : СТАТУТ, 2016. — 528 с. — ISBN 978-5-8354-1238-9. — Текст : электронный // Лань : электронно-библиотечная система. — URL: https://e.lanbook.com/book/92530 (дата обращения: 18.01.2021). — Режим доступа: для авториз. пользователей. [↑](#footnote-ref-26)
27. Бушев А.Ю. Основы управления рисками в праве «Арбитражные споры», 2008, N 3 [↑](#footnote-ref-27)
28. Р. Познер. Экономический анализ права. СПб.Экономическая школа. / Пер. с англ. под ред. В.Л. Тамбовцева, 2004, в 2-х т., Т. 1. – 544 стр., Т. 2. – 464 с. – с. 4 [↑](#footnote-ref-28)
29. Р. Познер. Экономический анализ права. СПб.Экономическая школа. / Пер. с англ. под ред. В.Л. Тамбовцева, 2004, в 2-х т., Т. 1. – 544 стр., Т. 2. – 464 с. – с. 30 [↑](#footnote-ref-29)
30. Becker G.S. The Economic Approach to Human Behavior. University of Chicago Press, 1976 [↑](#footnote-ref-30)
31. Р. Познер. Экономический анализ права. СПб.Экономическая школа. / Пер. с англ. под ред. В.Л. [↑](#footnote-ref-31)
32. Карапетов, А. Г. Экономический анализ права / А. Г. Карапетов. — Москва : СТАТУТ, 2016. — 528 с. — ISBN 978-5-8354-1238-9. — Текст : электронный // Лань : электронно-библиотечная система. — URL: https://e.lanbook.com/book/92530 (дата обращения: 18.01.2021). — Режим доступа: для авториз. пользователей. – с. 27-31 [↑](#footnote-ref-32)
33. Одинцова М.И. О различиях позитивного и нормативного экономического анализа права. / Экономика права. М., 2007 с. 26-27 [↑](#footnote-ref-33)
34. Карапетов, А. Г. Экономический анализ права / А. Г. Карапетов. — Москва: СТАТУТ, 2016. — 528 с. — ISBN 978-5-8354-1238-9. — Текст: электронный // Лань: электронно-библиотечная система. — URL: https://e.lanbook.com/book/92530 (дата обращения: 18.01.2021). — Режим доступа: для авториз. пользователей. – с. 202-203 [↑](#footnote-ref-34)
35. В.В. Момотов. Экономический анализ права в системе юридической методологии: сфера применения. Теоритические проблемы права / ВЕСТН. МОСК. УН-ТА. СЕР. 11. ПРАВО. 2018. № 6 [↑](#footnote-ref-35)
36. В.В. Момотов. Экономический анализ права в системе юридической методологии: сфера применения. Теоритические проблемы права / ВЕСТН. МОСК. УН-ТА. СЕР. 11. ПРАВО. 2018. № 6 [↑](#footnote-ref-36)
37. Р. Познер. Экономический анализ права. СПб.Экономическая школа. / Пер. с англ. под ред. В.Л. Тамбовцева, 2004, в 2-х т., Т. 1. – 544 стр., Т. 2. – 464 с. – с. 127 [↑](#footnote-ref-37)
38. Гринчук О.С. Актуальные вопросы теории рисков в гражданском праве / Юридическая наука и практика: Вестник Нижегородской академии МВД России. 2014. [↑](#footnote-ref-38)
39. Бушев А.Ю. Основы управления рисками в праве «Арбитражные споры», 2008, N 3 [↑](#footnote-ref-39)
40. Вероятности высказывания (событий). Выбор решения при неизвестных вероятностях // Информатика и математика для юристов: Учеб. пособие для вузов / Под ред. проф. Х.А. Андриашина, проф. С.Я. Казанцева. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. С. 165 - 203. [↑](#footnote-ref-40)
41. Бушев А.Ю. Основы управления рисками в праве «Арбитражные споры», 2008, N 3 [↑](#footnote-ref-41)
42. Bolton P., Dewatripont M. (2005). Contract theory. Cambridge, MA: MIT Press. [↑](#footnote-ref-42)
43. Милтон Харрис; Артур Равив. Теория структуры капитала. // The Journal of Finance, Vol. 46, No. 1 (Mar., 1991) [↑](#footnote-ref-43)
44. Jensen M.C., Meckling W.H. Agency costs and the theory of the firm // Journal of Financial Economics 3 (1976) [↑](#footnote-ref-44)
45. Кудж С.А. Информационное поле: Монография. -М.: МАКС Пресс, 2017. 97 с [↑](#footnote-ref-45)
46. Фролова, А. С. Информационная асимметрия как фактор рисков на рынке ценных бумаг: юридические статьи / А. С. Фролова ; Международная научно-практическая конференция (2011 Июнь 2 : ; Саратов, Россия). [↑](#footnote-ref-46)
47. Akerlof, George A. (1970). The Market for 'Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism // Quarterly Journal of Economics (The MIT Press). N. 84 (3). Р. 488-500. [↑](#footnote-ref-47)
48. Гортон, Гери. Реакция банков на изменения в мире: юридические статьи / Г. Гортон. - Текст: непосредственный // Финансы. - М., 1998. - С. 446 - 457. [↑](#footnote-ref-48)
49. Информационная асимметрия и информационная неопределенность https://cyberleninka.ru/article/n/informatsionnaya-asimmetriya-i-informatsionnaya-neopredelennost-1 [↑](#footnote-ref-49)
50. R. Gopalan, V. Nanda, V. Yerramilli. Does Poor Performance Damage the Reputation of Financial Intermediaries? Evidence from the Loan Syndication Market, The Journal of Finance 66, 2083–2120 [↑](#footnote-ref-50)
51. Попкова Л.А. Ковенанты в российских договорах: зарубежный опыт и российская практика / / Л. А. Попкова. - Текст: непосредственный // Банковское право: № 4. - 2013. - № 4. - С. 68 - 73. [↑](#footnote-ref-51)
52. Бычков А.И. О рисках и спорах по кредитному договору / / А. И. Бычков. - Науч. изд. - М.: Инфотропик Медиа, , 2016. - 332 с. [↑](#footnote-ref-52)
53. Бычков А.И. О рисках и спорах по кредитному договору / / А. И. Бычков. - Науч. изд. - М.: Инфотропик Медиа, , 2016. - 332 с. [↑](#footnote-ref-53)
54. Авинаш Диксит, Барри Нейлбафф, Теория игр: Искусство стратегического мышления в бизнесе и жизни; пер. с англ. Н. Яцюк – 6-е изд.: Манн, Иванов и Фербер, 2020 – 464 с. – с. 244-248 [↑](#footnote-ref-54)
55. Авинаш Диксит, Барри Нейлбафф, Теория игр: Искусство стратегического мышления в бизнесе и жизни; пер. с англ. Н. Яцюк – 6-е изд.: Манн, Иванов и Фербер, 2020 – 464 с. – с. 246 [↑](#footnote-ref-55)
56. Моргенштерн О. Теория игр и экономическое поведение / О. Моргенштерн, Дж. фон Нейман – М.: Книга по Требованию, 2012. – 708 с. [↑](#footnote-ref-56)
57. Благодаря новым неинвазивным технологиям сканирования, особенно функциональной магнитно-резонансной томографии (ФМРТ), недавно стало возможным изучать синаптическую активность в работающем мозге, когда он реагирует на контролируемые сигналы. Это позволило открыть новый путь доступа, хотя и весьма косвенный (Harrison and Ross 2010) — к вычислению мозгом ожидаемых значений вознаграждений, которые (естественно) играют решающую роль в определении поведения. Экономическая теория используется для построения производных функций, максимизируемых вычислением этих ожидаемых значений на синаптическом уровне; отсюда и название «нейроэкономика». [↑](#footnote-ref-57)
58. Camerer, C., Loewenstein, G., & Prelec, D. (2005). Neuroeconomics: How Neuroscience Can Inform Economics [↑](#footnote-ref-58)
59. Список кредитных организаций, зарегистрированных на территории Российской Федерации по состоянию на 12.05.2021 // https://cbr.ru/banking\_sector/credit/FullCoList/ (дата обращения: 12.05.2021). [↑](#footnote-ref-59)
60. Рейтинг (рэнкинг) российских банков по ключевым показателям деятельности рассчитывается по методике Banki.ru с использованием отчетности кредитных организаций РФ, публикуемой на сайте Банка России. //https://www.banki.ru/banks/ratings/ [↑](#footnote-ref-60)