

Санкт-Петербургский государственный университет

БУРМА Юлия Петровна

Выпускная квалификационная работа

Формирование рынка синдицированных кредитов в Российской Федерации

Уровень образования: *магистратура*

Направление *38.04.08 «Финансы и кредит»*

Основная образовательная программа *ВМ.5638. «Финансовые рынки и банки»*

Профиль *«Финансовые рынки: инструменты и технологии»*

Научный руководитель: профессор
кафедры теории кредита и финансового
менеджмента, д.э.н.,
Канаев Александр Владимирович

Рецензент: руководитель
направления по сервисному
обслуживанию А-Клуб, филиал
«Санкт-Петербургский», АО
«Альфа-Банк»
Хасанова Елена Евгеньевна

Санкт-Петербург

2020

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	3
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ РЫНКА СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ.....	8
1.1. Понятие и виды синдицированных кредитов	8
1.2. Рынки синдицированных кредитов и их субъекты	21
1.3. Организация синдицированного кредитования.....	30
1.4. Преимущества и недостатки синдицированного кредитования по сравнению с другими формами долговых инструментов	40
Выводы	49
ГЛАВА 2. РЫНОК СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ В РФ: СОСТОЯНИЕ И ТЕНДЕНЦИИ ФОРМИРОВАНИЯ.....	52
2.1. Правовое регулирование рынка синдицированных кредитов	52
2.2. Россия на мировом рынке синдицированных кредитов.....	57
2.3. Состояние рынка синдицированных кредитов в РФ в современных условиях	69
2.4. Ведущие участники рынка синдицированных кредитов. Фабрика ВЭБа.	99
Выводы	108
ГЛАВА 3. ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ ФОРМИРОВАНИЯ РЫНКА СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ.....	112
3.1. Проблемы формирования рынка синдицированных кредитов и пути их решения .	112
3.2. Перспективные направления создания вторичного рынка синдицированных кредитов в РФ	127
Выводы	130
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	132
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ	139
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	147

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. Синдицированный кредит, получивший широкое распространение в международной практике, является в России малоизученным и недостаточно распространенным инструментом. Причина этого заключается в том, что рынок синдицированного кредитования может успешно развиваться лишь в условиях стабильной экономики, надежного банковского сектора, годами и десятилетиями наработанного опыта организации сделок, эффективной системы регулирования, а также наличия многократно проверенных деловых связей между участниками. Синдицированный кредит является важным инструментом привлечения заемных средств российскими компаниями. Его активное использование позволяет не только аккумулировать необходимые кредитные ресурсы для финансирования крупных инвестиционных проектов, снизить и диверсифицировать банковские риски, но и способствует устойчивому развитию банковской системы. Актуальность темы исследования также определяется тем, что формирование рынка синдицированных кредитов и его вторичного сегмента, на котором осуществляется продажа банками своих долей в синдицированных кредитах, становится необходимым условием финансирования экономики в условиях резкого сокращения объемов внешнего долгового финансирования, обусловленного экономическими санкциями.

Однако в настоящее время российский рынок синдицированных кредитов еще находится в стадии становления по сравнению с США и странами Европы: объем российских сделок на мировом рынке в 2019 году составил менее 1%, тогда как объем сделок США – 58%. Процесс формирования синдицированного кредита как инструмента кредитования реального сектора экономики России сдерживается рядом препятствий правового, экономического и организационного характера. К ним относятся: необходимость совершенствования правовой базы, регулирующей отношения кредиторов и заемщиков; отсутствие унифицированной кредитной практики и правового оформления договоров, недостаточный уровень доверия на рынке, неразвитость рыночной инфраструктуры, отсутствие достаточного опыта организации сделок, наличие поведенческих мотивов участников рынка, сдерживающих его развитие; низкая целевая и отраслевая диверсификация рынка, сложный механизм ценообразования и др.

Несовершенство российского рынка синдицированных кредитов в настоящее время требует проведения обзора теоретических аспектов и анализа российского и зарубежного опыта с целью выявления ключевых особенностей и внедрения основ для формирования эффективного рынка синдицированного кредитования.

Тема исследования достаточно полно разработана в зарубежной литературе в части отражения теоретических, практических и методологических основ исследования. Изучение синдицированного кредитования нашло отражение в работах Rhodes T. «Syndicated Lending», Fight A. «Syndicated lending», Taylor A., Sanson A. «The handbook of loan syndications and trading», Altunbas Y., Gadanecs B., Kara A. «Syndicated loans», Mugasha A. «The law of multibank financing» и др. Вышеупомянутые исследования представляют базовые руководства для кредиторов, использующих в сделках английское право. Однако эти работы не адаптированы под российское право.

Российские исследования в области изучения сущности синдицированного кредитования были проведены такими авторами, как: Л. Попкова, А.М. Тавасиев, Л.В. Бояренков, Н.А. Урванцева, А.В. Михайлов, Е. Трофимова, В.Н. Вахтерова. Вопросами правового регулирования рынка занимались: А.В. Качалова, А.И. Сапункова, Д.И. Гравин, О.П. Казаченок, В.В. Крупенина, А. Арзамаскин. Особенности организации рынка синдицированного кредита исследовали О.Н. Афанасьева, Ю. Корсун, И. Рыкова, Е. Павлова. Мировой рынок синдицированного кредитования изучал Г.Г. Санько. Вопросами исследования вторичного рынка занималась А.В. Семенова. Проблемы и перспективы рынка синдицированного кредитования изучали: Ю. Корсун, А. Челюскин, А.С. Сологубов, И.О. Сорокина, Ю.В. Данилина, Н.С. Гусейнова. Тема синдицированного кредитования была освещена в диссертационных исследованиях А. Бояренкова, О. Григорьевой, А. Сапунковой, А. Семеновой, А.В. Михайлова, И.А. Балюк. Стоит отметить, что работы российских авторов основаны на базовых и устаревших подходах определения синдицированного кредитования как классической ссуды. Кроме того, они ориентированы на отражение особенностей организации синдицированного кредита и изучении исключительно теоретических аспектов исследования. Отечественные научные исследования характеризуются фрагментарностью и недостаточной проработкой базовых вопросов. Так, практически отсутствуют работы, дающие всестороннюю оценку текущего состояния рынка синдикаций и его проблемных аспектов, в современных публикациях мало внимания уделяется практическим рекомендациям по формированию эффективного вторичного рынка синдицированных кредитов.

Материалы по синдицированному кредитованию публикуются в аналитических изданиях, в т.ч. в ежемесячном аналитическом журнале CBONDS Review, справочниках Эмитента.

Целью работы является проведение комплексного анализа теоретических и практических вопросов формирования рынка синдицированных кредитов, выявление проблем, препятствующих более эффективному развитию в России рынка синдицированного кредита, и определение способов их решения.

Для достижения цели были поставлены и решены следующие *задачи*, определившие логику исследования и структуру работы:

1. Раскрыты понятия и рассмотрены виды синдицированных кредитов;
2. Проведено исследование рынков синдицированного кредита и действующих на них субъектов;
3. Выделены и изучены этапы организации синдицированного кредитования;
4. Выявлены преимущества и недостатки синдицированного кредитования по сравнению с другими формами долгового финансирования;
5. Раскрыты основы правового регулирования рынка синдицированных кредитов в РФ;
6. Показано положение России на мировом рынке синдицированных кредитов;
7. Проведен анализ состояния рынка синдицированных кредитов в России, определены особенности и тенденции его формирования;
8. Определен состав и функции ведущих отечественных участников синдикаций;
9. Определены основные проблемы формирования рынка синдицированных кредитов и разработаны предложения по их решению;
10. Определены перспективные направления формирования вторичного рынка синдицированных кредитов.

Объект исследования – рынок синдицированных кредитов в Российской Федерации.

Предмет исследования – инструмент синдицированного кредитования, пути совершенствования его практики и направления формирования вторичного рынка.

В качестве *методологической базы* были использованы различные методы исследования: сравнение (для сопоставления понятий и классификаций, количественных показателей мирового и российского опыта, для выявления преимуществ синдицированного кредитования по сравнению с другими формами долгового финансирования); синтез (для группировки тех или иных подвидов); индукция и дедукция (для формулирования точных и корректных умозаключений, трактовки их в форме выводов); метод классификации (позволил структурировать теоретические основы предмета исследования); шкалирование (для изучения структуры синдицированных кредитов в разрезе отраслей, целей, субъектного состава и др.); корреляционный и регрессионный анализ (для отражения зависимости эффективной

процентной ставки от ряда факторов, для построения зависимости объемов рынка от количества сделок) и др.

В качестве *теоретической основы* исследования были проанализированы труды отечественных и зарубежных авторов, нормативно-правовые документы, материалы периодической печати, официальные интернет-источники. Данные по рынку синдицированных кредитов были взяты из информационно-аналитического портала «Loans.Cbonds», Всемирного Банка, данные о финансовом состоянии российских и зарубежных компаний – из баз данных «Bloomberg», «СПАРК». В диссертационном исследовании также использовались обзоры рынка синдицированного кредитования, составленные коммерческими банками.

Научная новизна заключается в разработке и теоретическом обосновании рекомендаций по формированию эффективного рынка синдицированного кредитования в России. При выполнении исследования автором были получены следующие существенные результаты, обладающие новизной: на основе анализа и систематизации существующих в экономической науке подходов к трактовке синдицированного кредита дано авторское определение рынка синдицированных кредитов; проведен анализ современного мирового рынка синдикаций и показано положение на нем России; отражены особенности развития отечественного рынка и тенденции его формирования, выявлены ключевые преимущества синдицированного кредита перед другими инструментами долгового финансирования и классифицированы проблемы, связанные с формированием отечественного рынка синдицированного кредитования. Полученные теоретические выводы могут найти применение в дальнейших научных исследованиях проблем финансирования отечественной экономики.

Практическая значимость исследования заключается в возможности использования всеми заинтересованными лицами материалов исследования с целью изучения современного состояния рынка синдицированного кредитования, его проблемных зон. Содержащиеся в нем выводы и рекомендации могут быть использованы для повышения эффективности работы российских банков и их клиентов-заемщиков по организации синдицированного кредитования (совершенствованию технологии заключения и исполнения кредитных сделок) и повышению его привлекательности для широкого круга участников первичного и вторичного рынка. Предложения по решению правовых проблем могут быть использованы государственными органами с целью совершенствования нормативных основ и развития инфраструктуры кредитного рынка, поддержки российских заемщиков.

Поставленная цель и задачи определили *структуру* работы, которая состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка и приложений. В первой главе

рассматриваются теоретические аспекты исследования рынка синдицированного кредитования: понятие синдицированного кредита, виды, рынки и действующий на них субъектный состав, организация кредитования, а также преимущества и недостатки инструмента синдицированного кредитования по сравнению с другими формами долгового финансирования. Во второй главе проведен обзор правового регулирования рынка синдицированных кредитов, проанализирован российский рынок синдицированных кредитов в сопоставлении с мировой практикой, отмечены тенденции развития. В третьей главе рассматриваются проблемы и возможные пути решения рынка синдицированных кредитов, отражены перспективные направления создания вторичного рынка.

Библиографический список включает 95 источников. В работе 12 приложений.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ РЫНКА СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ

1.1. Понятие и виды синдицированных кредитов

В научной и учебной литературе, а также в нормативно-правовых документах отсутствует единый подход к трактовкам понятий «синдицированный кредит» и «синдицированное кредитование». В первую очередь, это связано с этимологическими особенностями терминов, возникших в результате заимствования из английского языка (*syndicated loan* – с греч. *sindikos* т.е. действующий сообща) и немецкого языка (*konsortialdarlehensvertrag* – с лат. *consortium* т.е. участие)¹. Во-вторых, многообразие понятий обусловлено исторически сложившимися особенностями развития синдицированного кредитования как инструмента мирового рынка, имеющего специфические черты в зависимости от страны применения инструмента. Рассмотрим синдицированный кредит с точки зрения особенностей мирового опыта более подробно.

В соответствии с подходами *английских авторов*, «синдицированный кредит представляет собой несколько самостоятельных параллельных кредитов, выданных двумя и более кредиторами одному заемщику на одинаковых условиях»². При этом, процесс оформления синдицированного кредита предполагает наличие как отдельных кредитных договоров, заключенных с каждой из сторон, так и единого соглашения между участниками синдиката. В результате объединения нескольких соглашений в единый документ с юридической точки зрения удастся достигнуть максимального удобства в управлении будущими кредитными отношениями³.

Yener Altunbab в исследовании «*Syndicated Loans*» трактует синдицированный кредит как «гибридный инструмент», сочетающий в себе элементы классического кредитного продукта и публичных особенностей, а также позволяющий распределять кредитный риск между кредиторами⁴.

Ассоциация кредитного рынка LMA (*Loan Market Association*) под синдицированным кредитом понимает заимствование посредством гибкого и эффективного источника

¹ Попкова Л.А. Понятие и существенные характеристики синдицированного кредита // Вестник университета им. О.Е. Кутафина. 2017. №1. С. 144-151.

² Санько Г.Г. Особенности синдицированного кредитования в мировой экономике // Мировые экономические процессы. 2015. № 11. С. 147-157.

³ Mugasha A. *The Law of Multi-financing. Syndicated Loans and the Secondary Loan Market*. Oxford University Press. 2008. 650 p.

⁴ Altunbas Y. *Syndicated loans: A hybrid of relationship lending and publicly traded debt*: Palgrave Macmillan // 2006. 277 p.

финансирования, когда заемщику требуются крупные или структурированные по нескольким источникам кредитные ресурсы⁵.

Yibo Xiao в исследовании «Essays on the syndicated loan market», написанном при Университете США Темпл (Temple University), определяет синдицированный кредит как ссуду, предоставляемую группой банков, которая не имеет возможности или не желает производить полное кредитование заемщика на индивидуальной основе⁶.

В целом, синдицированный кредит рассматривается большей частью английских авторов как «кредитные отношения, регулируемые одним или несколькими документами, при которых синдикат кредиторов (несколько банков) достигают соглашения о предоставлении заемщику, как правило, среднесрочного кредита на одинаковых для всех сторон условиях»⁷. Использование такого кредитного продукта, как синдицированный кредит, значительно упрощает процесс привлечения финансирования, благодаря тому, что заемщик получает доступ к более гибкому инструменту, в отличие от двустороннего кредитного договора с каждым банком.

Представители *немецкого подхода* при исследовании теоретических основ синдицированного кредитования, на протяжении длительного времени придерживаются конструкции консорциального кредита (konsortial kredit). Такой вид кредита подразумевает собой сделку, которая проводится за общий счет несколькими кредитными организациями. При этом, организаторы сделки объединяются в консорциум с целью совместного предоставления кредита на основании заключенного соглашения об объединении усилий в рамках договора простого товарищества⁸.

В *международной практике* синдицированное кредитование выступает как особая стратегия, с помощью которой кредиторы распределяют риск неисполнения обязательств (ненадлежащего исполнения обязательств), а заемщики – получают доступ к источникам финансирования⁹. Кроме того, в международной практике синдицированный кредит определяется как «одна из форм межбанковского финансирования». Подобное утверждение в рамках данного исследования будем считать противоречивым, так как синдицированный кредит в мировой практике встречается и на других рынках¹⁰.

Исследования *российских авторов* в области теоретических основ синдицированного кредитования базируются на многообразии подходов к определению понятия

⁵ A Loan Market Association Guide. LMA. 2019. 22 p.

⁶ Xiao Yibo. Essays on the syndicated loan market. A dissertation submitted to the Temple University Graduate Board. 2010. 130 p.

⁷ Rhodes T. Syndicated Lending: Practice and Documentation. Euromoney Books. 6th ed. 2004. 570 p.

⁸ Попкова Л.А. Понятие и сущностные характеристики синдицированного кредита // Вестник университета им. О.Е. Кутафина. 2017. №1. С. 144-151.

⁹ Transforming the Syndicated Loan Market. A White Paper to the Industry. 2008. 14 p.

¹⁰см. 8

«синдицированный кредит». В укрупненном разрезе синдицированное кредитование в России изучается с точки зрения двух аспектов:

1. экономической категории;
2. правовой категории.

В рамках исследования синдицированного кредитования как *экономической категории*, российскими авторами часто используются дедуктивные умозаключения. Синдицированный кредит рассматривается как понятие, вытекающее из крупных базовых экономических категорий, таких как: «кредитование», «банковский продукт», «кредитный продукт».

Так, на основании обзора экономической литературы, было выявлено, что большинство отечественных авторов (А.М. Тавасиев, Л.В. Бояренков, Н.А. Урванцева, А.В. Михайлов, Е. Трофимова и др.) рассматривают синдицированный кредит с точки зрения классического подхода, используя в качестве основы базовые определения «кредитования» и «кредита». По мнению авторов, синдицированный кредит выступает в качестве разновидности банковского кредита коммерческого банка¹¹ и базируется на основополагающих принципах кредитования: возвратности, срочности, платности, обеспеченности и целевого характера¹². В процессе синдикации меняется лишь механизм аккумуляции кредитных ресурсов и техника предоставления кредита заемщику¹³. Данный подход к определению синдицированного кредитования как классической ссуды ввиду развития экономической теории, подвержен существенной критике со стороны представителей современных исследований - является устаревшим и недостаточным для отражения многостороннего характера отношений между участниками синдицированного кредитования.

Упомянутый ранее метод дедукции, активно используемый авторами при определении теоретических основ синдицированного кредитования, находит отражение в трудах И.М. Подложенова. Синдицированный кредит рассматривается автором в качестве банковского (кредитного) продукта. Выявленная взаимосвязь природы синдицированного кредита наряду с другими экономическими категориями представлена на рисунке 1.1.

¹¹Сапункова А.И. Правовое регулирование синдицированного кредитования в международном коммерческом обороте. Автореферат. Москва. 2008. 32 С.

¹² см. 11

¹³ Тихомирова Е. В. Сущностные характеристики кредита и кредитных отношений // Деньги и кредит. 2015. № 3. С. 56.



Рис.1.1. Взаимосвязь банковского продукта, кредитного продукта и синдицированного кредита

Источник: составлено по Подложенов И.М. Рынок инновационных кредитных продуктов в России: проблемы и перспективы // Известия ПГПУ им. В. Г. Белинского. 2012. №68. С. 468-476.

На основании представленной схемы, И.М. Подложенов рассматривает понятие синдицированного кредита в качестве новой и малоизученной категории для современной экономической науки, отмечая важность «четкого толкования понятия». Под синдицированным кредитом автор понимает «вид кредитного продукта, в рамках которого происходит процесс согласования, документального и методического закрепления комплекса банковских операций, технологий и процедур обслуживания, с целью удовлетворения потребности заемщика»¹⁴. Предоставление такого кредита происходит, по мнению И.М. Подложенова, за счет объединения ресурсов нескольких банков, а также на основе взаимных интересов участников. В целом, данный подход, охватывая новые для российской экономической теории категории, позволяет изучить теоретические основы синдицированного кредитования, характерные для условий современности.

В.Н. Вахтерова определяет синдицированный кредит как гибкий механизм заимствования, позволяющий, с одной стороны, диверсифицировать кредитные риски банкам-участникам, а с другой – получить необходимые ресурсы предприятиям, испытывающим потребность в капиталовложениях¹⁵.

Е.В. Тихомирова при определении основ синдицированного кредитования акцентирует внимание на крупных объемах предоставляемого заемщику кредита. Синдицированное

¹⁴ Подложенов И.М. Рынок инновационных кредитных продуктов в России: проблемы и перспективы // Известия ПГПУ им. В. Г. Белинского. 2012. №68. С. 468-476.

¹⁵ Вахтерова В.Н. Особенности российского рынка синдицированного кредитования / Вестник Новгородского Государственного Университета № 74, 2013.

кредитование, по мнению автора, представляет «экономически обоснованную и юридически закреплённую систему отношений между несколькими банками и заемщиком в части удовлетворения его масштабных финансовых потребностей на основе применения определенной технологии кредитования»¹⁶.

Один из подходов к изучению теоретических основ синдицированного кредитования, предложенный Данилиной Ю.В., интересен с точки зрения упоминания в определении вторичного рынка синдицированного кредитования. Под синдицированным кредитованием Данилина Ю.В. понимает «разновидность кредитования, представляющую собой профессионально, постоянно осуществляемую кредитной или финансовой организацией деятельность по участию в предоставлении синдицированных кредитов». В процесс синдицированного кредитования включается вся «совокупность отношений, возникающих с момента организации заключения договора синдицированного кредита, в результате его заключения и до момента прекращения его действия, в том числе отношения, связанные с деятельностью на вторичном рынке синдицированного кредитования»¹⁷.

На основании изучения отечественными авторами синдицированного кредитования как основы современного финансирования, удалось выявить ряд особенностей, также отражающих сущность синдицированного кредита:

- возможность распределения рисков между кредиторами;
- многосторонний характер договора;
- равноправие кредиторов;
- использование разнообразных механизмов обеспечения;
- использование моделей вторичного финансирования;
- гибкость контракта и учет индивидуальных особенностей участников сделки;
- юридическая самостоятельность отношений каждого из кредиторов с заемщиком;
- единство документации;
- единство информации¹⁸.

В целом, рассматривая синдицированный кредит как экономическую категорию, в качестве базового определения можно считать трактовку Л.А. Попковой: «комплексный кредитный продукт с четко структурированной совокупностью взаимосвязанных юридических, финансовых, операционных и иных условий, разработанных в соответствии с потребностями конкретного заемщика, посредством которого возможна аккумуляция

¹⁶ Тихомирова Е. В. Сущностные характеристики кредита и кредитных отношений // Деньги и кредит. 2015. № 3. С. 56.

¹⁷ Данилина Ю.В. Перспективы развития синдицированного кредита в России. Автореферат. Москва. 2005. 24 с.

¹⁸ Масленкова О.Ф. Современная практика и проблемы развития синдицированного кредитования // Журнал Кемеровского государственного университета. № 5. 2010. С. 1-10.

долгосрочных финансовых ресурсов на внутреннем и внешнем рынках в целях кредитования реального сектора экономики»¹⁹.

Рассмотрев основные подходы к определению синдицированного кредитования с экономической точки зрения, перейдем к рассмотрению синдицированного кредитования как правовой категории.

В *отечественной правовой литературе* синдицированное кредитование долго не являлось объектом для комплексных теоретических исследований. Синдицированный кредит, по мнению большинства авторов, продолжал оставаться «разновидностью кредита, при которой в сделке участвуют два и более банка»²⁰. Отражение правовых основ сводилось лишь к упоминанию использования в сделке «общей для всех участников формы договора»²¹. Однако с развитием правовых отношений, ситуация изменилась, и большое внимание стало уделяться правовым основам синдицированного кредитования.

Особого внимания среди работ по комплексному исследованию правовой природы синдицированного кредита, заслуживает работа А. И. Сапунковой. По мнению автора, синдицированный кредит представляет собой «разновидность заемного обязательства, по которому два или более кредиторов (синдикат кредиторов) обязуются предоставить одному заемщику денежные средства на условиях, определенных договором синдицированного кредита, а последний обязуется возвратить в установленный срок полученную денежную сумму, проценты за ее использование, а также возместить кредиторам иные расходы, связанные с предоставлением денежных средств»²². Акцентируя внимание на основах правовых отношений, А.И. Сапунковой была предпринята попытка оспаривания экономической природы синдицированного кредита. В качестве аргументов автором были приведены доводы, что в процессе организации отношений между участниками синдиката возникают правовые особенности, существенно отличающиеся от классического кредитования, и требующие большей регламентации.

Подобное суждение А.И. Сапунковой вызвало массу противоречивых взглядов представителей различных направлений. Рассмотрение синдицированного кредита исключительно как разновидности заемного обязательства в контексте правовых отношений невозможно считать единственно верным²³. Не смотря на попытки отражения приоритета

¹⁹ Попкова Л.А. Понятие и существенные характеристики синдицированного кредита // Вестник университета им. О.Е. Кутафина. 2017. №1. С. 144-151.

²⁰ Качалова А.В. Правовые особенности заключения договоров о предоставлении синдицированных кредитов // Законодательство. 2006. № 2. С. 57.

²¹ см.20

²² Сапункова А.И. Правовое регулирование синдицированного кредитования в международном коммерческом обороте. Автореферат. Москва. 2008 г. 32 С.

²³ Михайлов А.Е. Механизм синдицированного кредитования в крупных частных российских банках и направления его совершенствования. Диссертация. Москва. 2015 г. 142 с.

правовых отношений при изучении кредитных отношений, синдицированное кредитование в рамках данного исследования будем считать экономической категорией по ряду причин.

Во-первых, правовой подход существенно дополняет и расширяет границы исследования теоретических основ синдицированного кредитования. Правовой подход остается интересным с точки зрения организации договорных связей, так как характеризуется разветвленной системой соглашений, опосредующих предоставление финансирования заемщику. Оформление сделки по синдицированному кредиту происходит с помощью целого комплекса гражданско-правовых договоров с различными правовыми особенностями, которые входят в систему и обеспечивают эффективное распределение рисков участников сделки на всех ее этапах.

Во-вторых, говоря о важности юридических аспектов и значимости правовой категории, стоит помнить, что заключение в рамках сделки вышеперечисленных договоров преследует одну единственную цель, направленную на экономическую составляющую – возможность получения заемщиком финансирования в необходимом объеме. Таким образом, синдицированный кредит в рамках правовых отношений, подразумевает собой совокупность взаимосвязанных договоров, которые объединены единой целью – предоставления кредитором необходимых объемов финансирования заемщику.

Аккумулируя вышесказанное, в качестве базового и корректного определения синдицированного кредита с точки зрения правовых особенностей, будем считать «сложную комплексную сделку, структурированную с использованием гражданско-правовых инструментов, включающих, в т.ч. кредитные договоры, договоры займа, соглашения о совместной деятельности, агентские соглашения, соглашения об уступке прав, а также гарантии, поручительства и договоры залога»²⁴.

На основании теоретического обзора понятия «синдицированный кредит» было выявлено разнообразие подходов российских и зарубежных авторов. С целью их систематизации была разработана пяти-мерная модель, позволяющая всесторонне рассмотреть синдицированное кредитование как с точки зрения экономических, так и с точки зрения правовых аспектов. Основные категории (элементы) синдицированного кредитования представлены на рисунке 1.2. В рамках исследования предусмотрено рассмотрение и анализ каждого из элементов модели.

²⁴ Попкова Л.А. Понятие и существенные характеристики синдицированного кредита // Вестник университета им. О.Е. Кутафина. 2017. №1. С. 144-151.

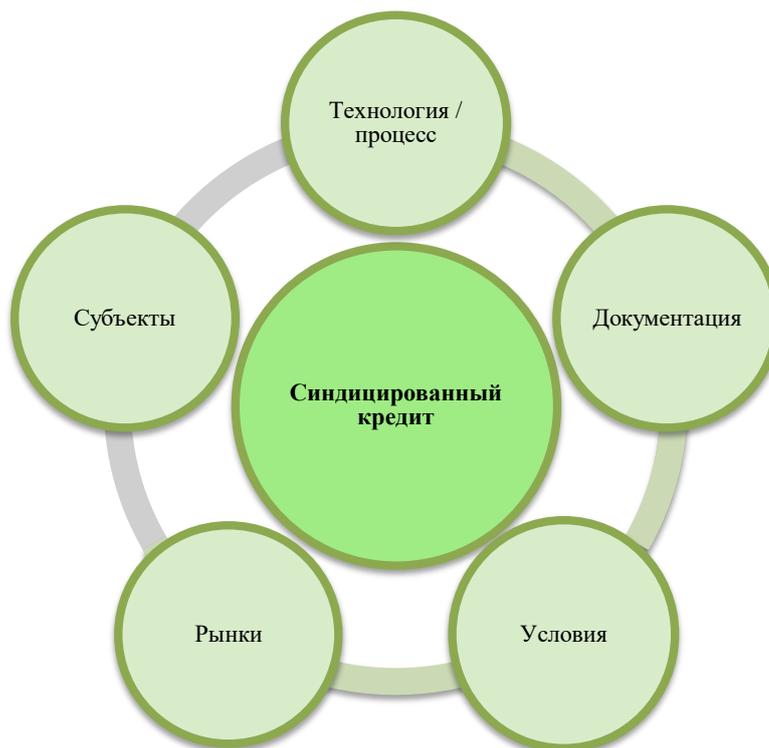


Рис. 1.2. Элементы синдицированного кредитования

Источник: составлено автором на основании обзора экономической литературы

Закрепление понятия синдицированного кредита на уровне государственного регулирования отражено в Федеральном законе № 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе)», в соответствии с которым, «по договору синдицированного кредита (займа) несколько кредиторов (далее - 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 возратить кредиторам полученные от них денежные средства, уплатить проценты за пользование денежными средствами, а также иные платежи, если обязанность их уплаты предусмотрена договором»²⁵. В п. 2.1. исследования проведен детальный анализ нормативно-правовой базы и отражены основы правового регулирования синдицированного кредитования в России.

Наряду с наличием многообразия подходов к понятию и сущности синдицированного кредита, существует наличие большого количество классификаций видов синдицированных кредитов, предлагаемых отечественными и зарубежными авторами.

Так, ассоциация кредитного рынка LMA (Loan Market Association) выделяет три вида синдицированных кредитов:

²⁵ «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»: Федеральный закон от 31.12.2017 N 486-ФЗ, ст. 2, п. 1.

1. *подписная сделка (underwritten deal)* – та, по которой организаторы гарантируют все обязательства. В случае, если кредит не полностью подписан, андеррайтеры обязуются предоставить заемную сумму денег заемщику. Андеррайтеры могут позже попытаться продать свои обязательства (часть обязательств) инвесторам на вторичном рынке, поэтому подписанные кредиты, как правило, привлекают более высокие сборы, чем кредиты, синдицированные на основе максимальных (лучших) усилий.
2. *лучшие усилия (best-efforts deal)* – сделка, не подписанная организаторами. Такой вид синдицированного кредита предполагает обязательство организаторов предоставить определенную сумму кредита и намерение сделать все возможное, чтобы найти других кредиторов для обеспечения обязательств по оставшейся части. Однако организаторы, по мнению Ассоциации кредитного рынка не гарантируют, что им это удастся. Таким образом, заемщик несет риск недополучения достаточных средств, в случае если организаторы не смогут привлечь обязательства на общую сумму кредита.
3. *клубная сделка (club deal)* – подразумевает кредит, который предварительно продается группе банков. Заемщик может сам оформить клубный кредит или, в качестве альтернативы, привлечь организатора²⁶.

В международной практике при организации синдицированного кредита используется, как правило, два типа кредитования²⁷:

1. *срочные кредиты (невозобновляемая кредитная линия)*;
2. *возобновляемые кредиты (возобновляемая кредитная линия)*, в рамках которых существуют варианты для кредитных линий, мультивалютных заимствований и др.

Соглашения о синдицированном кредите могут предполагать комбинацию обоих вариантов. Рассмотрим их более подробно. Так, в рамках *невозобновляемой кредитной линии* кредитор обязуется предоставить заемщику определенную сумму денег, в течение определенного периода времени. Срок составляет от одного до пяти лет. Как правило, заемщику разрешается в течение короткого периода времени после исполнения кредитного соглашения (период доступности) привлекать кредиты до указанного максимального предела кредита. Заемщик в этом случае оплачивает комиссионные за обязательства по неиспользованным суммам в течение периода доступности. Проценты по синдицированному

²⁶ Guide to Secondary Loans and Leveraged Finance Transactions. LMA. 2020. 24 p.

²⁷ Syndicated Loan Market. LSTA (Loan Syndications & Trading Association). 2017. 14 p.

кредиту обычно начисляются по плавающей ставке. Существует возможность погашения ссуды как в рассрочку (в этом случае средство списывается как «амортизируемое»), так и посредством одного платежа в конце действия срока. Преимуществом синдицированного кредита является возможность осуществления предоплаты кредита без штрафа, однако в любом случае суммы, которые уже погашены или предварительно оплачены, не могут быть повторно использованы.

Возобновляемая кредитная линия также предоставляет заемщику максимальную совокупную сумму, доступную в течение определенного периода времени. Однако в отличие от срочного займа, период доступности обычно продлевается почти на весь срок действия займа, позволяя заемщику использовать, погашать и повторно привлекать средства. Каждый заем предоставляется на определенный период времени, обычно один, три или шесть месяцев, после чего он подлежит погашению, но может быть переоформлен. Погашение возобновляемого займа достигается либо путем запланированного сокращения общей суммы кредита с течением времени, либо путем погашения всех непогашенных займов на дату окончательного погашения займа²⁸.

Исходя из особенностей организации мировой практики, В.Н. Вахтерова выделяет следующие виды синдицированных кредитов:

- подлинные (прямые), подразумевающие наличие прямых отношений каждого банка с заемщиком;
- кредиты участия (косвенные), подразумевающие вступление ведущего банка в двусторонние отношения займа с другим банком²⁹.

А.М. Тавасиев (см. рисунок 1.3) выделяет следующие варианты (модели) синдицированного кредита: совместно инициированный синдицированный кредит, индивидуально синдицированный кредит, синдицированный кредит без определения долевых условий.

²⁸ Guide to Secondary Loans and Leveraged Finance Transactions. LMA. 2020. 24 p.

²⁹ Вахтерова В.Н. Особенности российского рынка синдицированного кредитования / Вестник Новгородского Государственного Университета № 74, 2013.

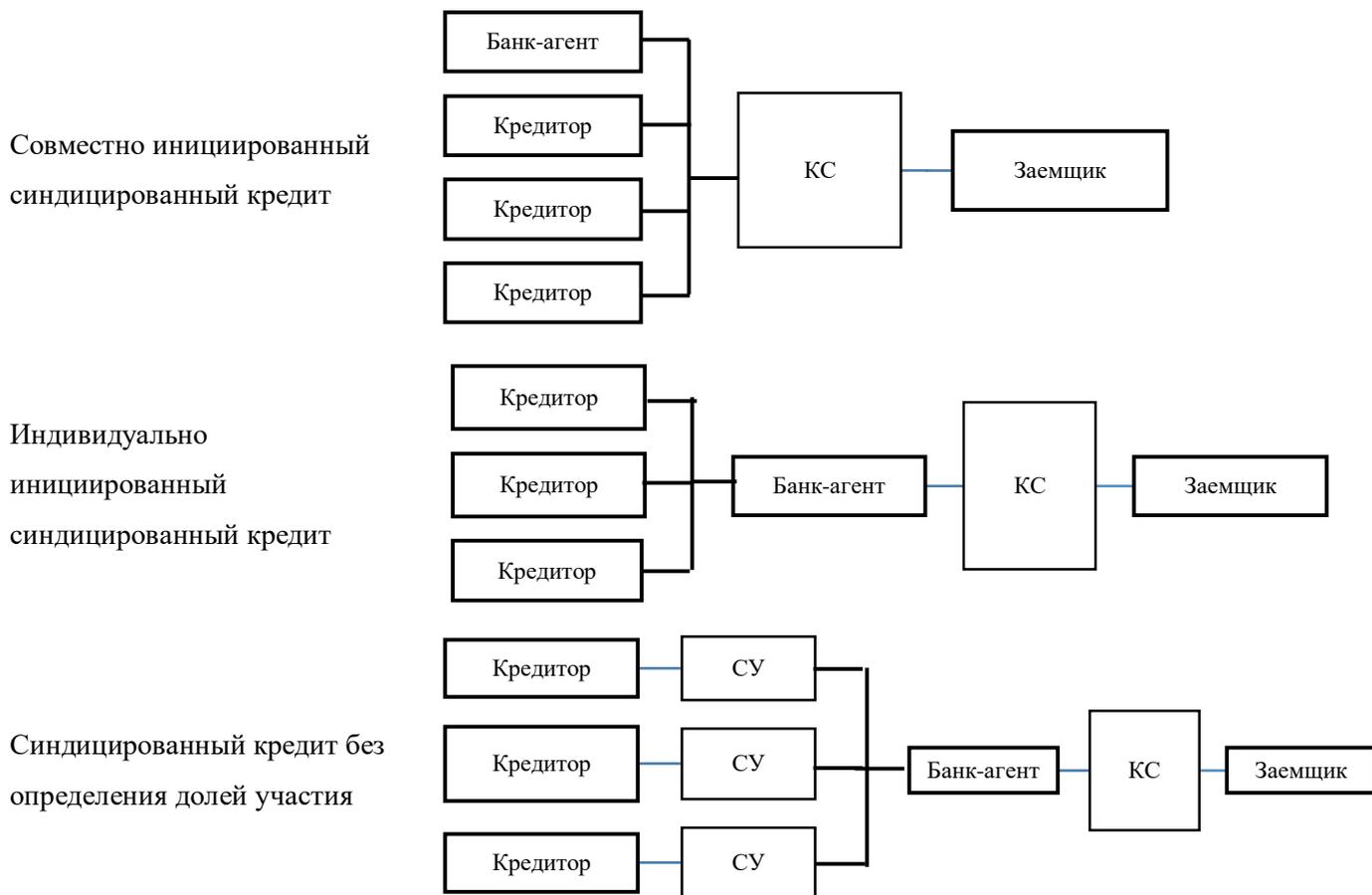


Рис. 1.3. Виды синдицированных кредитов

Источник: составлено по Тавасиев А.М. Банковское кредитование: учебник / А.М. Тавасиев, Т.Ю. Мазурина, В.П. Бычков. М.: ИНФРА-М, 2012. С. 152

Примечание: СУ – соглашение об участии, КС – кредитное соглашение

В первом случае банки-участники синдиката заключают кредитный договор с заемщиком, содержащий основные экономические условия и юридические аспекты организации, права и обязанности сторон, и выдают отдельные кредиты этому заемщику.

Во втором случае банк (первоначальный кредитор) выдает заемщику кредит от своего имени и за свой счет, права требования (их часть) в отношении которого впоследствии уступают третьим лицам, именно – участникам синдиката (происходит продажа уже существующих кредитов).

Третий случай предполагает, что банк – организатор синдиката выдает заемщику кредит от своего имени в соответствии с условиями заключенного между ним и заемщиком кредитного договора, но при этом организатор синдиката заключает также договоры с его участниками, в соответствии с которыми каждый банк – участник обязуется предоставить

банку – организатору деньги в соответствии с условиями кредитного договора и в дальнейшем будет вправе требовать платежей по основному долгу и процентам по нему³⁰.

А. Тарасов делит синдицированные кредиты в зависимости от географического критерия и используемого в сделках права на:

- локальные синдицированные кредиты;
- международные синдицированные кредиты³¹.

Основные отличия заключаются в использовании при локальном кредите – российского права, в международном - английского права; в валюте кредитования (рубли / доллары, евро), заемщиках (компании российского рынка / ведущие экспортеры), отраслевых особенностях, инструментах, субъектном составе, способах организации и др. Детальная характеристика локальных и международных синдицированных кредитов представлена в таблице 1.1.

Таблица 1.1.

Особенности локального и международного синдицированного кредита

Признак	Синдицированный кредит локального уровня	Синдицированный кредит международного уровня
Инструменты	Срочный кредит, проектное финансирование, инвестиционное финансирование	Кредитные линии (возобновляемые, невозобновляемые), проектное финансирование
Отрасли	Транспорт, инфраструктура, промышленность, банки, финансовые институты	Добывающая промышленность, металлургия, химия, финансовые институты
Субъектный состав	Организаторы и кредиторы – российские кредитные организации; юридическое сопровождение – российская компания	Организаторы и кредиторы – международные инвестиционные и коммерческие банки, юридическое сопровождение – международная компания
Валюта	Рубли	Доллары США, евро
Документация	В рамках российского права, на основе ФЗ «О синдицированном кредите (займе)»	В рамках английского права, на основе стандартов LMA. Подобный формат является общепризнанным на международном рынке
Маркетинговые материалы	Упрощенный набор требований по финансовой информации, отчетности компаний и российских рейтинговых агентств	Полный (усложненный) набор требований: отчетность международных рейтинговых агентств, информационные меморандумы, инвестиционные презентации и др.
Процесс реализации сделки	Менее сложный	Более сложный: состоит из старшей синдикации и общей синдикации
Быстрота реализации сделки	6-8 недель	10-12 недель

Источник: составлено на основе Тарасов А. Перспективы рынка синдицированного кредитования: взгляд китайского банка // Cbonds Review. №1. 2020. С. 56-59.

³⁰ Тавасиев А.М. Банковское кредитование: учебник / А.М. Тавасиев, Т.Ю. Мазурина, В.П. Бычков. М.: ИНФРА-М, 2012. С. 152

³¹ Тарасов А. Перспективы рынка синдицированного кредитования: взгляд китайского банка // Cbonds Review. №1. 2020. С. 56-59.

В рамках изучения синдицированного кредита А.И. Сапункова представляет одну из самых разнообразных и наиболее полных классификаций видов синдицированных кредитов³²:

- по географическому признаку: внутренние и международные;
- по срочности: краткосрочные, среднесрочные, долгосрочные;
- по степени обеспеченности: обеспеченные (leveraged loan) и необеспеченные (investment-grade loan - кредиты инвестиционного уровня);
- с гарантированным размещением (underwritten loan) и с размещением, требующим максимальных усилий (best-efforts loan);
- принцип формирования синдиката: клубные кредиты и кредиты, предполагающие свободную переменную кредиторов;
- продолжительность действия: временные и постоянно действующие;
- цель кредита: с целевым использованием и без целевого использования;
- по инструментам кредитования: срочные (term loan), возобновляемые (revolving loan); а также кредиты, сочетающие предоставление кредитной линии «свинг» (swingline facility) или резервного аккредитива (standby letter of credit):
 - резервный аккредитив (standby letter of credit) предполагает ситуацию, когда один или несколько кредиторов по возобновляемой кредитной линии соглашаются выдавать аккредитивы по требованию заемщика третьим сторонам. Аккредитив обязывает банк-эмитент погасить долг или обязательство при представлении соответствующей документации бенефициаром. В свою очередь, заемщик возмещает ущерб банку-эмитенту, если претензия по аккредитиву предъявляется третьей стороной.
 - кредитная линия «свинг» (swingline facility) – краткосрочный кредит, предоставляемый кредиторами, позволяющий заимствовать суммы, как правило, в тот же день. Часто его целью является поддержка выпуска коммерческой бумаги. Функционирование такого типа осуществляется путем создания подлимитов в рамках общей возобновляемой структуры, позволяющей получить определенное количество обязательств кредиторов³³.
- предоставляемые и погашаемые в одной валюте (single-currency loan), или нескольких валютах (multi-currency loan)³⁴.

³² Сапункова А.И. Правовое регулирование синдицированного кредитования в международном коммерческом обороте. Автореферат. Москва. 2008. 32 С.

³³ Fight A. Syndicated lending: Essential Capital markets. 2004. P 84.

³⁴ Сапункова А.И. Правовое регулирование синдицированного кредитования в международном коммерческом обороте. Автореферат. Москва. 2008 г. 32 С.

Таким образом, проведенный обзор теоретических аспектов позволил выявить многообразие понятий и видов синдицированного кредита, предложенных российскими и зарубежными авторами. Наличие разнообразных подходов способствует всестороннему изучению сущности синдицированного кредитования, а также исследованию новых, ранее неизученных аспектов.

1.2. Рынки синдицированных кредитов и их субъекты

Дальнейшее изучение теоретических аспектов исследования рынка синдицированного кредитования базируется на рассмотрении элементов пяти-мерной модели, построенной в пункте 1.1 исследования. В рамках данного параграфа предусмотрено изучение двух элементов – рынков и действующих на них субъектов.

Заключение сделок в рамках синдицированного кредитования происходит на различных рынках. Прежде, чем перейти к их детальному изучению, обратимся к терминологическому аппарату, определив понятие «рынка синдицированных кредитов». Стоит отметить, что данный вопрос недостаточно широко исследуется российскими и зарубежными авторами. Единственным автором, затронувшим проблему определения рынка синдицированного кредитования, является А.М. Тавасиев, по мнению которого, «рынок синдицированных кредитов представляет собой экономическое пространство с определенным субъектным составом и четко регламентированным механизмом функционирования, в рамках которого происходит движение кредитных денежных средств на условиях возвратности, срочности и платности»³⁵. В рамках исследования, предложенное А.М. Тавасиевым определение, будем считать недостаточно полным, не отражающим специфику рынков синдицированных кредитов, а также более подходящим для толкования кредитного рынка в целом.

С целью четкого толкования объекта исследования, считаем возможным дополнить определение А.М. Тавасиева и предложить авторское определение рынка синдицированных кредитов, обозначив его как реальное или виртуальное экономическое пространство, в рамках которого происходит заключение договоров синдицированного кредита и возможная полная (частичная) переуступка прав по ним. В результате подобного толкования рынка синдицированного кредитования, происходит отражение специфики двух рынков: первичного и вторичного. Рассмотрим их более подробно.

³⁵ Тавасиев А.М. Банковское кредитование: учебник / А.М. Тавасиев, Т.Ю. Мазурина, В.П. Бычков. М.: ИНФРА-М, 2012. С. 152

Первичный рынок синдицированного кредитования представляет собой «первичное» предоставление финансирования заемщику путем образования синдиката – временного объединения кредиторов и других участников сделки на основе общего согласия с целью предоставления синдицированного кредита заемщику³⁶. В рамках подобного объединения на синдикат возлагается солидарная ответственность перед заемщиком, а также происходит распределение риска долгосрочного кредитования между участниками синдиката³⁷.

С правовой точки зрения выделение сегмента первичного рынка синдицированного кредитования сопряжено с необходимостью разграничения разнообразных договорных конструкций, используемых для оформления отношений сторон. В рамках первичного рынка на основе соглашения об организации предоставления синдицированного кредита и договора о предоставлении синдицированного кредита происходит организация договорных связей и распределение прав и обязанностей сторон с целью предоставления денежных средств заемщику³⁸.

Рассматривая субъектный состав первичного рынка, стоит отметить преобладание стратегических и крупных инвесторов, которые имеют в своем распоряжении внушительные размеры капитала. Из данных средств происходит формирование потенциальной ресурсной базы для заемщика. Направление финансирования в виде кредитных средств от структуры банков к конкретному заемщику происходит благодаря слаженной работе всех участников первичного рынка, с определением функциональных и организационных обязанностей для каждого из участников³⁹.

Участниками первичного рынка синдицированных кредитов выступает широкий круг лиц, преимущественно, это коммерческие банки. Для простоты управления кредитом в синдицированном кредитовании назначаются следующие участники:

1. Банк-организатор – специально созданное лицо, которому заемщик поручил формирование и организацию процесса синдицирования. Основные функции банка-организатора носят консультационный характер. К ним относятся:
 - разработка и структурирование сделки, определение основных условий и параметров с учетом интересов кредиторов и заемщика;
 - подбор банков-участников и согласование списка кредиторов с заемщиком;

³⁶ Грищанчук А.Р. Современная практика и пути развития синдицированного кредитования / Поколение будущего: Взгляд молодых ученых, 2016 г.

³⁷ Павлова Е.В. Российская практика синдицированного кредитования: экспертная оценка рынка, проблемы и тенденции, 2015 г.

³⁸ Сапункова А.И. Правовое регулирование синдицированного кредитования в международном коммерческом обороте, Москва, 2008 г., стр. 37

³⁹ Нохашкеев С.С. Анализ синдицированного кредитования в России // Молодой ученый. № 1 (48). 2013. С. 173-175.

- подготовка информационных документов для привлечения участников сделки: информационный меморандум, финансовая модель, презентация заемщика;
 - формирование синдиката (презентация для инвесторов, старшая синдикация и розничная синдикация)
 - подготовка кредитной, юридической и обеспечительной документации
 - оформление сделки и ее закрытие.
2. Букраннер – занимается активным привлечением банков-участников. К его основным функциям относятся:
- подготовка списка банков-участников;
 - расчет предварительных сумм участия, комиссионных.
3. Банк – агент - осуществляет координацию переговоров и платежей после подписания кредитного соглашения⁴⁰. Данный участник синдиката выполняет следующий спектр обязанностей:
- администрирует основные вопросы;
 - выполняет функции платежного агента (в части получения денежных средств от банков и передачи заемщику, а также распределения процентов и иных сумм в пропорциональном объеме между участниками синдиката);
 - является основным контактным лицом для заемщика;
 - проверяет исполнение предварительных условий (подтверждение соблюдения заемщиком установленных требований условиям договора).
4. Агент по обеспечению (управляющий залогом) – проверяет наличие, состояние, условия хранения заложенного имущества, занимается его реализацией в случае неисполнения заемщиком обязательств, осуществляет администрирование видов обеспечения.
5. Банки - участники - члены синдиката, обеспечивающие финансирование заемщика в размере 70-90% от общего объема от синдицированного кредита.
6. Поручители и залогодатели – юридические и физические лица (акционеры компании)
7. Оценщики – проводят по поручению синдиката независимую оценку рыночной стоимости объектов оценки, которые передаются в качестве обеспечения.
8. Юридическая компания – занимается подготовкой документации, предоставляет юридическое заключение. Примерами ведущих юридических консультантов

⁴⁰ Rhodes T. Syndicated Lending: Practice and Documentation. Euromoney Books. 6th ed. 2004. 570 p.

являются: Baker & McKenzie, Skadden, Clifford Chance, Linklaters, Latham & Watkins и другие.

9. Заемщик – крупные и средние компании, государства и муниципальные образования, финансовые организации⁴¹.

Российский опыт организации синдицированного кредитования свидетельствует о наличии упрощенной структуры в виде объединения банка-организатора и банков-участников. Как правило, функции банка-организатора, банка-агента и банка-кредитора, преимущественно возлагаются на один и тот же банк. За рубежом при заключении крупных сделок синдикаты могут иметь трехуровневую и четырехуровневую структуру. В этом случае предполагается взаимодействие банка-организатора с целыми подгруппами банков (банков-организаторов и банков-агентов)⁴².

Вторым сегментом на рынке синдицированных кредитов является *вторичный рынок*, на котором происходит распределение или продажа кредиторами своих сделок (долей участия) другим участникам рынка. Передача обязательств первоначальными кредиторами другим лицам может происходить по ряду причин: ввиду выстраивания персональной банковской политики, во избежание негативных последствий для заемщика, диверсификации кредитного портфеля, получения прибыли или продажи активов, которые влекут а собой нарушение требований по нормативам⁴³. Заемщик часто может не знать, что банк, который первоначально участвовал в синдикате, передал свою долю другому банку⁴⁴.

Несмотря на возможность перепродажи кредитором своей доли в сделке, некоторые заемщики не дают согласие на торговлю своими долгами с целью сохранения банковских связей. Поэтому развитие вторичного рынка сдерживается с точки зрения согласия заемщика на торговлю своим долгом. Из-за наличия подобных особенностей рынка, под вторичным рынком будем понимать – долю «торгуемых» кредитов, позволяющих осуществлять передачу кредитного риска от одного кредитора к другому. Иными словами, в рамках изучения вторичного рынка синдицированного кредитования будут рассматриваться только те синдицированные кредиты, которые предусматривают механизмы передачи кредитов третьим лицам без согласия заемщика.

⁴¹ Балюк И.А. Современный международный долговой рынок: теория и практика функционирования. Москва. 2020. 389 с.

⁴² Ильина Е.В. Банковское кредитование на синдицированной основе как способ активизации инвестиционного кредитования российской экономики / Финансы и кредит № 46 (622), 2016. с. 19-26

⁴³ Буркова А.Ю. Синдицированные кредиты в международной и российской практике / Дайджест-Финансы №4(148), 2017. с. 26-28.

⁴⁴ Семенова А.В. Вторичный рынок синдицированных кредитов // Вопросы экономических наук № 5. 2008. С. 112-115.

Не смотря на вышеупомянутые особенности организации вторичного рынка, в результате частичной или полной передачи доли кредита более мелким инвесторам (банкам, фондам, частным лицам) его участники получают ряд преимуществ в виде:

- использования синдицированного кредита в качестве базового актива для широкого круга финансовых инструментов, в т.ч. кредитных деривативов;
- упрощения процесса рефинансирования кредита;
- получения дополнительных возможностей для получения прибыли;
- снижения нагрузки крупных инвесторов;
- возможность для банка-кредитора высвобождения средств и получения высокого потенциала для нового кредитования;
- возможность доступа к привлекательным для инвестирования секторам экономики для инвесторов;
- эластичный характер механизма⁴⁵.

Рассматривая структуру вторичного рынка, в укрупненном разрезе можно выделить три основных сегмента:

1. Традиционный - в соответствии или около паритета (*par/ near par purchases*);
2. Высокодоходный или с финансовым рычагом (*leveraged or high-yield purchases*);
3. Проблемный - на грани невыполнения обязательств (*distressed purchases*)⁴⁶.

Изучение вторичного рынка с точки зрения заключаемых на нем сделок, сводится к выделению двух типов сделок: передачи прав и участию. При *передаче прав* предусмотрена продажа доли в синдицированном кредите одним участником синдиката – другому участнику или продажа доли участником синдиката стороннему банку. В результате этого, между заемщиком и покупателем доли в синдицированном кредите, возникают новые финансовые обязательства, заменяющие договор между заемщиком и первоначальным кредитором. Участники первоначальной синдикации могут регулировать свои доли в кредите путем передачи всех или части прав третьим сторонам.

Вторым видом сделки, используемой на вторичном рынке, является *участие*, которое предполагает заключение договора между первоначальным кредитором и покупателем кредита. В результате, покупатель становится участником в доли кредита первоначального кредитора. Первоначальный договор не изменяется, а заемщик может и не знать, что весь кредит или его часть были проданы. Обычно покупатель доли участия не имеет права голосования.

⁴⁵ Губарев Д.С. Вторичный рынок для синдицированного кредитования по российскому праву // Банковское право. № 2. 2020.

⁴⁶ Altunbas Y. The evolution of syndicated loan markets // The Service Industries Journal. 2017.

Изучение вторичного рынка с правовой точки зрения свидетельствует о наличии особенностей юридического оформления сделок, отличных от первичного рынка. В рамках вторичного рынка используются соглашения, опосредующие перемену кредиторов в обязательстве синдицированного кредита (соглашение о новации и соглашении об уступке прав) или возникновение иных обязательств (соглашения участия), направленные на перераспределение между кредиторами риска кредитования заемщика⁴⁷.

С развитием вторичного рынка в результате осуществления перепродажи долей на рынке, менялся и *субъектный состав*: на смену банкам пришли другие финансовые учреждения. Из всех функционирующих в настоящее время финансовых институтов, занимающихся контролем 90% вторичного рынка, не зафиксировано коммерческих банков и небанковских организаций. На вторичном рынке наблюдается функционирование *инвестиционных банков*. Максимальное развитие и максимальный доход инвестиционные банки получили на фоне возрождения синдицированного кредитования в 1990-х годах. Кроме инвестиционных банков, в начале 21 века, активное участие на рынке синдикаций принимали *банки развития*: International Finance Corporation (Международная финансовая корпорация), Inter-American Development Bank (Межамериканский банк развития), а также государственная корпорация развития ВЭБ.РФ. Благодаря участию банков развития в сделках вторичного рынка, между инвесторами из частного и государственного сектора, удалось разделить кредитные риски.

В качестве регуляторов в виде саморегулируемых организаций на вторичном рынке синдицированных кредитов выступают *профессиональные ассоциации*: Loan Market Association (LMA) и Loan Syndications and Trading Association (LSTA).

Крупнейшая ассоциация по регулированию европейского вторичного рынка Loan Market Association (LMA) была основана в 1996 году. К ее основным функциям относится:

- стандартизация и упрощение процесса продажи кредитов;
- установление рыночных стандартов ценообразования;
- определение поведенческих норм участников рынка;
- установление механизма оценки кредитов.

Вторая ассоциация - Loan Syndications and Trading Association (LSTA), основанная в 1995 году, представляет собой некоммерческую организацию, регулирующую деятельность вторичного рынка и выполняющую следующие функции:

- разработка стандартной документации для торговли кредитами (стандартные подтверждения, соглашение о переуступке и опционное соглашение);

⁴⁷ Губарев Д.С. Вторичный рынок для синдицированного кредитования по российскому праву // Банковское право. № 2. 2020.

- публикация норм и правил торговли;
- публикация информации в специализированных источниках информации по кредитам с указанием максимального движения цен на неделе, динамики количества кредитов;
- организация арбитражного производства и создание арбитражной комиссии для разрешения споров ценовой политики;
- организация форумов для участников рынка с целью обсуждения нововведений и актуальной информации и др.

За время успешного функционирования, ассоциацией было утверждено более 30 стандартных документов, установлены практические стандарты работы вторичного рынка синдицированных кредитов. Созданные LSTA документы не наделены юридической силой и носят лишь рекомендательный характер: покупатели и продавцы могут менять форму и методику их составления. Однако, на основании статистических данных признано, что стандарты LSTA одобрены участниками рынка и используются в 80% случаях.

Таким образом, без вышеупомянутой регламентации вторичного рынка невозможно было бы представить его развитие. В результате создания профессиональными ассоциациями стандартов работы, произошел рост ликвидности рынка.

Кроме профессиональных ассоциаций на вторичном рынке предусмотрен разнообразный состав участников. К ним относятся:

1. Маркет-мейкеры (market-makers);
2. Активные трейдеры (active traders);
3. Случайные продавцы / инвесторы (occasional sellers / investors).

В качестве *маркет-мейкеров* (иначе – двусторонних трейдеров) выступают преимущественно крупные коммерческие и инвестиционные банки, которые на постоянной основе занимаются покупкой или продажей долей с целью регулирования ликвидности и создания прямых инвестиционных позиций.

Активными трейдерами являются крупные инвестиционные и коммерческие банки, занимающиеся проблемной задолженностью компаний, а также институциональные инвесторы, специализирующиеся на заемщиках с финансовыми трудностями. К активным трейдерам также могут относиться и нефинансовые корпорации, а также страховые компании, пенсионные фонды, торгующими долями кредитов, но в меньшей степени⁴⁸.

В качестве *случайных участников* вторичного рынка выступают продавцы кредитов, которым необходимо урегулировать балансовые позиции; а также долгосрочные инвесторы, которые приобретают позиции и удерживают их до истечения срока погашения кредита.

⁴⁸ Семенова А.В. Вторичный рынок синдицированных кредитов // Вопросы экономических наук № 5. 2008. С. 112-115.

Осуществление продажи долей по кредиту может осуществляться с целью выполнения регулирующих норм, для страхования риска, а также для управления инвестиционной позицией и ликвидностью. Иногда банки, получив причитающиеся им комиссии при организации синдицированного кредита на первичном рынке, продают свои доли для получения свободных ресурсов и заключения сделок с новыми заемщиками, тем самым, увеличивая оборачиваемость активов и повышая рентабельность банковского бизнеса. Такая практика не является распространенной и в большей степени применима к американским банкам, так как покупатели кредитов на вторичном рынке, как правило, не имеют достаточных средств для заключения контрактов на первичном рынке. Выход на вторичный рынок также осуществляется покупателями с целью получения доступа к определенным отраслям и странам, когда нет возможности выхода на первичный рынок.

Анализируя текущее состояние мирового вторичного рынка синдицированных кредитов, стоит отметить лидерство американского рынка. Доля продаваемых кредитов от общего числа синдицированных кредитов составляет 25%, однако значительная часть приходится на кредиты с сомнительной перспективой погашения. Второе место после США принадлежит странам Европы: на вторичном рынке обращается 10% от общего объема синдицированных кредитов, при этом, доля проблемных кредитов в 2 раза меньше по сравнению с американским рынком⁴⁹. Для сравнения, в России на основании статистических данных можно говорить об отсутствии вторичного рынка синдицированных кредитов: доля кредитов вторичного рынка составляет менее 2% от общего объема. Причины неразвитости вторичного рынка синдицированных кредитов будут рассмотрены в п 3.2 данного исследования.

Рассмотрение ключевых характеристик первичного и вторичного рынков синдицированного кредитования, особенностей их субъектного состава и правовой организации отношений, позволило аккумулировать вышеупомянутую информацию с целью сопоставления рынков (таблица 1.2).

Деление первичного рынка на две дополнительные категории (для финансовых институтов и корпоративных заемщиков) произведено ввиду существенных отличий при формировании условий сделки. Важным аспектом при сопоставлении первичного и вторичного рынков, является то, что в силу специфики деятельности вторичного рынка, на нем обращаются кредиты с меньшими объемами, чем на первичном рынке. Кроме того, на рынках предусмотрены отличия в части документации и других условий предоставления синдицированного кредита.

⁴⁹ Балюк И.А. Мировой рынок синдицированных кредитов: современное состояние, структура и тенденции развития // Вестник государственного университета №4. 2016. С. 98-103.

Таблица 1.2

Сравнительная характеристика первичного и вторичного рынков синдицированных кредитов

Признак	Первичный рынок		Вторичный рынок
	Для финансовых институтов	Для корпоративных заемщиков	
Объем	До 500 млн. долларов		10-50 млн. долларов
Использование кредита	Финансирование торговых операций, рефинансирование	Общекорпоративные цели, рефинансирование	В соответствии со срокам торгуемого кредита
Срок	1-2 года	3 года	
График погашения	Одним платежом в конце срока кредита		
Обеспечение	-	Поручительства и гарантии	
Документация	Facility Agreement, следующий стандартам LMA		Шаблоны LMA: Trade Confirmation, Transfer Certificate, Pricing Letter
Юридическое оформление сделок	Соглашение об организации предоставления синдицированного кредита, договор о предоставлении синдицированного кредита		Соглашение о новации / уступке прав, соглашение участия
Инвесторы	Крупные и средние компании, государства, финансовые организации, имеющие в распоряжении внушительные объемы капитала		Средние и мелкие компании, государства, финансовые организации
Кредиторы	Международные инвестиционные и коммерческие банки, крупнейшие российские банки		

Источник: составлено на основе А. Тарасов Cbonds Review.

Таким образом, в рамках данного параграфа были изучены теоретические основы функционирования рынков синдицированного кредитования и действующие на них субъекты. В целом, рынок синдицированного кредитования подразделяется на первичный и вторичный. На первичном рынке происходит образование синдиката и первичное предоставление финансирования заемщику, на вторичном – дальнейшая продажа сделки или ее доли другим лицам. На каждом сегменте рынка предусмотрен свой субъектный состав. В рамках второй и третьей главы предполагается дальнейшее изучение рынков - анализ первичного рынка синдицированных кредитов, а также выявление перспективных направлений создания вторичного рынка синдицированных кредитов в РФ.

1.3. Организация синдицированного кредитования

Природа синдицированного кредита как динамично развивающейся категории подразумевает не только отсутствие единого подхода к определению понятия, видов, действующих рынков, субъектов, но и к способам организации синдицированного кредитования в целом.

В экономической и научной литературе, подходах отечественных и зарубежных авторов предусмотрено разнообразие моделей синдикации. Вариативность толкования процесса организации синдицированного кредита свидетельствует о том, что структура каждой сделки сугубо индивидуальна и не поддается однозначному определению ввиду наличия ряда факторов: репутации ведущего кредитора и его отношений с банками – участниками, финансовых характеристик заемщика, области применяемого права и других факторов⁵⁰.

Процесс организации синдицированных кредитов в российском и международном праве имеет ряд отличий. На рисунке 1.4 представлена базовая схема организации синдицированного кредита, распространенная в английском праве. Важным отличием от организации российской сделки, является наличие двух подэтапов: старшей синдикации и общей синдикации.



Рис. 1.4. Модель синдикации в мировой практике

Источник: составлено автором на основе Altunbas Y. Syndicated loans: A hybrid of relationship lending and publicly traded debt: Palgrave Macmillan / B. Gadanez., A. Kara // 2006. 277 p.

⁵⁰ Tram Vu. Loan Syndications: Structure, Loan Pricing, Covenants, and Bank Risk. 2006. 130 p.

Старшая синдикация предполагает наличие «старших» членов синдиката и возглавляется уполномоченными организаторами синдиката или агентами. Старшие банки формируют базовые условия кредита, необходимую документацию и привлекают младших участников. Общая синдикация включает в себя младшие банки – участники. Их количество устанавливается организатором в зависимости от сложности сделки и ее индивидуальных особенностей, а также намерения организатора расширить состав участников⁵¹. Стоит отметить, что вне зависимости от выполняемых обязанностей, все участники синдиката отражены равнозначно, без определения степени подчинения друг другу.

Модель синдикации в российской практике представлена на рисунке 1.5. По сравнению с мировым опытом, российский опыт предполагает неравенство участников синдиката. Главную роль в процессе синдикации занимает банк – организатор и банки-участники, наделенные большим функционалом. Второстепенные роли принадлежат кредитному агенту, управляющему залогом и другим участникам.

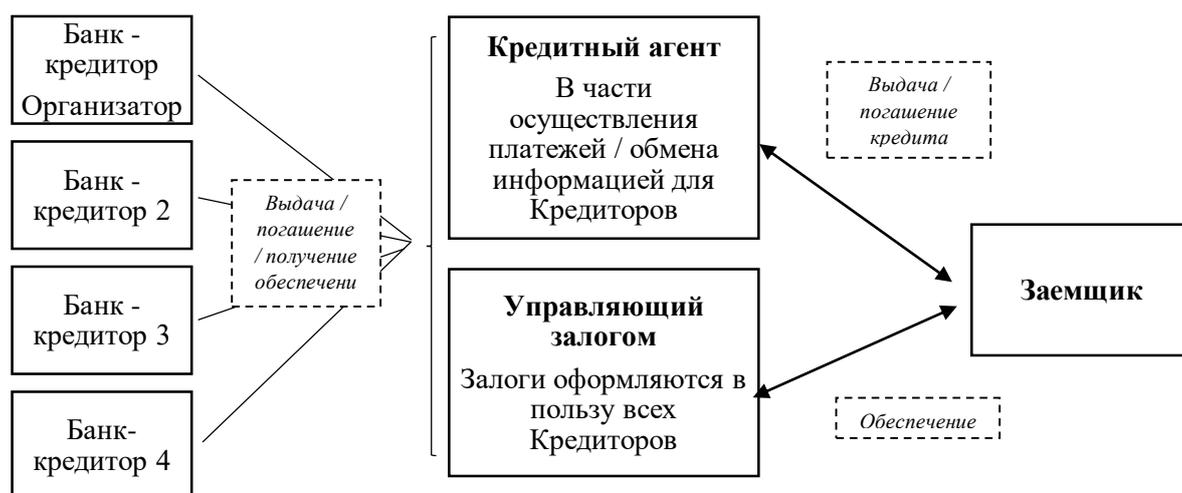


Рис. 1.5. Модель синдикации в российской практике

Источник: составлено автором на основе Михайлов А.В. Механизм синдицированного кредитования в крупных частных российских банках и направления его совершенствования. Москва. 2015. 140 с.

Изучение организации синдицированного кредитования направлено на отражение основных этапов предоставления синдицированного кредита, выявления ключевых условий, на которых стороны готовы заключить договор; а также на отражение базовой документации, используемой в ходе заключения сделки. Таким образом, в рамках данного параграфа

⁵¹ Altunbas Y. Syndicated loans: A hybrid of relationship lending and publicly traded debt: Palgrave Macmillan / B. Gadanecz., A. Kara // 2006. 277 p.

предусмотрено изучение трех элементов пяти-факторной модели синдицированного кредитования (см. п.1) – технологии предоставления, условий и документации.

- Элемент 3 – *технология*

В рамках описания первого элемента - технологии предоставления синдицированного кредита, применяемой на практике, рассмотрим основные этапы, осуществляемые участниками синдиката.

Этап 1. Предмандатный этап – в рамках его реализации происходит заключение договора (мандата) и подписание предварительных условий⁵².

1. Переговорный процесс

Подпроцесс 1. Обеспечение отсутствия конфликта интересов.

Перед началом переговоров с предполагаемым заемщиком, банку - организатору необходимо убедиться в отсутствии заинтересованности других подразделений банка в совершении сделки в личных целях. В противном случае, другие структурные подразделения банка могут предложить потенциальному заемщику двустороннее кредитование, организацию выпуска облигаций, продукты с более высоким доходам и др.

Подпроцесс 2. Ознакомление заемщика с кредитным продуктом "синдицированный кредит" и особенностями его функционирования.

Клиентский менеджер проводит презентацию с целью заинтересовать заемщика в продукте, знакомит с преимуществами использования продукта, особенностями функционирования рынка, требованиями к заемщику и др.

Подпроцесс 3. Оформление кредитором предварительного предложения.

На основании минимальной информации о заемщике, клиентский менеджер подготавливает предварительные условия по потенциальной сделке.

Подпроцесс 4. Подготовка и согласование документов для подписания.

В процессе переговоров, банк-организатор готовит для подписания:

1. Договор об организации финансирования (мандат) на основании типовой формы банка;
2. Проект основных условий и положений организации синдицированного кредита, который не подлежит стандартизации и разрабатывается индивидуально для каждой сделки.

⁵² Семенова А.В. Формирование и развитие эффективного механизма организации синдицированного кредитования в РФ. Москва. 2009 г.

2. Процесс ценообразования, в ходе которого определяется эффективная процентная ставка, а также ряд комиссий и плат при предоставлении банком синдицированного кредита заемщику⁵³. Процесс ценообразования состоит из следующих подпроцессов:

Подпроцесс 1. Выбор базового подхода ценообразования.

Кредитными аналитиками производится выбор наиболее предпочтительного метода ценообразования:

- на основе рыночных аналогов (графический метод);
- на основе финансовых факторов (построение эконометрической модели);
- совмещение двух методов.

Наиболее предпочтительным является метод совмещения графической и эконометрической модели, позволяющий более детально проанализировать составляющие компоненты эффективной процентной ставки.

Подпроцесс 2. Определение эффективного диапазона процентной ставки для заемщика.

При расчете эффективной процентной ставки учитывается ряд важных факторов, выявленных при анализе заемщика:

- опыт публичного финансирования (отсутствие опыта публичного финансирования сопряжено с большими затратами для компании);
- структура собственности (присутствие государства в составе акционеров, полное отражение бенефициаров);
- отраслевая принадлежность заемщика (кредитные организации при расчете процентной ставки учитывают специфику бизнеса, а также особенности функционирования отрасли, ее текущее состояние, историю и перспективы развития);
- доля рынка (с ростом доли рынка компании увеличивается привлекательность компании);
- кредитная история (наличие положительной кредитной истории);
- динамика ключевых финансовых показателей;
- наличие отчетности по МСФО / US GGAP;
- наличие обеспечения⁵⁴.

При наличии положительных заключений и благоприятных тенденций по большинству вышеперечисленных аспектов, кредитный риск банка снижается, соответственно, снижается и процентная ставка.

⁵³ Михайлов А.Е. Механизм синдицированного кредитования в крупных частных российских банках и направления его совершенствования. Диссертация. Москва. 2015. 142 с.

⁵⁴ Афанасьева О.Н. Анализ процедуры синдицированного кредитования / Банковская деятельность № 5, 2017.

Этап 2. Подготовка проекта предварительных условий кредита и мандата.

Реализация данного этапа включает в себя описание одного из элементов пяти-факторной модели синдицированного кредитования – условий предоставления синдицированного кредита⁵⁵. Рассмотрим данный этап и базовые условия заключения сделки более подробно.

- Элемент 4 – условия

Подпроцесс 1. Составление проекта предварительных условий.

Предварительные условия – представляют собой приложение к подписанному договору об организации финансирования (мандата), составленные для согласования условий будущего кредитного договора, закрепляющее основные аспекты проведенных переговоров между сторонами с целью структурирования будущей сделки и упрощения функционирования других структур синдиката.

При составлении предварительных условий учитываются следующие финансовые аспекты:

- валюта кредита (для российских компаний преимущественно используется доллар США, евро, российский рубль);
- цель (общекорпоративные, рефинансирование, проектное финансирование, торговое/предэкспортное финансирование, финансирование рынка M&A, финансирование кредитного портфеля, объединение нескольких целей);
- кредитный лимит (максимальный предела суммы предоставляемого кредита, окончательный размер лимита устанавливается в кредитном соглашении);
- период присоединения (период для присоединения других банков-участников);
- детали использования (зачисление кредитных средств на ссудный счет заемщика, происходит на основании заявления банку-агенту от заемщика на использование средств);
- транш (часть кредита, выдача которой происходит единовременно);
- период использования (время в течение которого заемщик может выбрать кредит у банков-кредиторов, составляет, как правило от 60 календарных дней);
- дата первого использования (первый рабочий день использования кредитных средств после истечения периода использования);
- срок (определяется индивидуально);

⁵⁵ Рыкова И.Н. Механизм синдицированного кредитования в современных условиях // Финансы и кредит № 6 (390). 2015. С. 2-10.

- погашение основного долга (определяется индивидуально, как правило, погашение осуществляется равными частями в конце каждого процентного периода после истечения льготного периода);
- процентный период (определяется индивидуально, как правило, составляет от 1 до 6 месяцев, первый процентный период начинается в дату первого использования кредита, последний - в дату окончания срока кредита);
- погашение процентов (в конце каждого процентного периода, в момент окончания срока кредита);
- процентная ставка (определяется индивидуально, бывает плавающей - привязанной к базовым ставкам MOSPRIME, EURIBOR, LIBOR; и фиксированной);
- задолженность (сумма кредитных средств, принадлежащая синдикату на определенный период времени, включает в себя: основную сумму долга, проценты, комиссии, неустойки и расходы);
- комиссия за поддержание лимита кредита (начисляется на сумму неиспользованного кредитного лимита, является вознаграждением банков за принятие обязательства по выплате кредита);
- аннулирование лимита кредита (право заемщика на отказ от последующего использования части кредита в полном объеме);
- заявления и заверения (корпоративные, юридические, финансовые документы);
- обязательства заемщика (обязательства по соблюдению правил предоставления отчетности, соблюдению требований законодательства, предоставлению данных о финансово-хозяйственной деятельности и др.);
- отлагательные условия (подписание обеспечительной документации, представление заключения юридического консультанта, подписание акта о приеме-передаче услуг по мандату и др.);
- досрочное истребование (по причине случаев неуплаты по причитающимся платежам, неисполнение условий кредитного соглашения, договоров обеспечения, несоблюдение законодательства и др.);
- финансовые коэффициенты;
- обеспечение (комплексное обеспечение включает: залог акций (долей), залог недвижимости, залог выручки, залог имущественных прав, залог торговой марки, поручительства, гарантии и другие виды обеспечения);
- поступления (выручка от реализации товаров, работ и услуг, реализации контрактов, иные поступления на расчетные счет заемщика);

- контракты (торговые соглашения и договоры поставок);
- обеспечительный счет (открывается заемщику в банке-агенте);
- досрочное погашение (случай досрочного погашения по инициативе заемщика);
- банковское большинство (доля участия от общего лимита кредита для банков-участников);
- применяемое право (английское / российское)⁵⁶.

Подпроцесс 2. Составление договора об организации финансирования (мандат).

Данный этап является важным с точки зрения полноты отражения всех условий в договоре для снижения как собственных правовых рисков банка, так и для снижения рисков заемщика. В договоре об организации финансирования отражаются следующие аспекты:

- 1) определения (базовые термины и понятия по синдицированному кредитованию);
- 2) предмет договора (услуги, обязательные для выполнения банком-организатором заемщику);
- 3) права сторон (в процессе организации сделки банк-организатор сталкивается с необходимостью сотрудничества с независимыми финансовыми, юридическими, налоговыми консультантами, оценщиками и другими лицами, - возможность взаимодействия с ними прописывается в правах банка-организатора);
- 4) обязанности сторон (обязанность банка-организатора выполнения условий договора и предоставления финансирования заемщику, обязанность заемщика предоставления необходимой юридической и финансовой информации, оплаты причитающихся комиссий за организацию финансирования и др.);
- 5) комиссия за организацию финансирования, порядок расчетов (комиссия за организацию отражается в абсолютном и относительном выражении, отражается срок и порядок ее оплаты);
- 6) авансовый платеж (необходим для покрытия расходов банка-организатора по привлечению юридических консультантов);
- 7) неустойка (выплачивается заемщиком в случае расторжения договора об организации финансирования по инициативе заемщика, в случае не подписания предварительно согласованной кредитной документации или информационного меморандума);
- 8) изменение условий организации финансирования (возможность изменения параметров сделки с подписанием дополнительного соглашения к договору об организации финансирования);

⁵⁶ Михайлов А.Е. Механизм синдицированного кредитования в крупных частных российских банках и направления его совершенствования. Диссертация. Москва. 2015. 142 с.

- 9) конфиденциальность;
- 10) обстоятельства непреодолимой силы⁵⁷.

Подпроцесс 3. Оценка финансово-хозяйственной деятельности заемщика.

Данный этап является одним из самых трудоемких при организации синдицированного кредита. От качества проведенного анализа кредитоспособности и платежеспособности заемщика зависит не только принятие положительного решения, но и оценка объема принимаемых на себя синдикатом кредитных рисков. В рамках методики анализа финансово-хозяйственной деятельности важна оценка следующих аспектов:

- 1) Предоставление заемщиком необходимой информации;
- 2) Формирование объективного представления об объекте инвестирования;
- 3) Проверка отсутствия негативных факторов (СМИ, дефолт);
- 4) Финансово-экономический анализ (структура и динамика бухгалтерского баланса, ОФР, ОДДС, анализ результатов деятельности, коэффициентный анализ);
- 5) Определение конечного носителя риска;
- 6) Определение стандартности/нестандартности заявки;
- 7) Изучение структуры компании, внешних и внутренних экономических связей, наличия связанных компаний;
- 8) Анализ отрасли деятельности заемщика;
- 9) Оценка специфики бизнеса;
- 10) Оценка кредитной истории и деловой репутации клиента;
- 11) Анализ обеспечения кредита;
- 12) Анализ источников погашения кредита;
- 13) Анализ кредитных рисков;
- 14) Подготовка информационного меморандума;
- 15) Разработка финансовой модели;
- 16) Разработка презентации для инвесторов, приглашения к синдикации.

Этап 3. Размещение синдицированного кредита.

С момента объявления банком-организатором начала размещения синдицированного кредита, банкам-участникам направляются приглашения к участию. Часть кредиторов отказываются от участия на данном по ряду причин: из-за отсутствия необходимой валюты,

⁵⁷ Михайлов А.Е. Механизм синдицированного кредитования в крупных частных российских банках и направления его совершенствования. Диссертация. Москва. 2015. 142 с.

низкой доходности операции, неприоритетной отрасли, страновых рисков отрицательной динамики финансовых показателей, недостаточности обеспечения и других причин.

Другая часть банков – участников после ознакомления с приглашением к участию и изучения финансового положения заемщика, соглашается на участие в сделке. Ряд банковских подразделений: кредитных аналитиков, риск-менеджеров, специалистов по залогу занимаются подготовкой документации.

В рамках формирования сделки банки-участники согласовывают сомнительные моменты с банком – организатором, вносят предложения в предварительные условия, консультируются с банком-организатором по всем возникшим вопросам.

После согласования условий, в каждом банке-участнике проводится кредитный комитет, на котором принимается окончательное решение об одобрении или отказе в установлении кредитного лимита на заемщика.

Далее, банком-участником подписывается форма подтверждения участия в сделке и направляется банку-организатору. После определения окончательного состава банков-участников, подбирается юридический консультант для подготовки обеспечительной документации. Подготовленная документация проходит процедуру согласования между банком-организатором, банками-участниками и заемщиком, подлежит подписанию и вступлению в действие.

После оплаты комиссии за организацию финансирования, денежные средства зачисляются на ссудный счет заемщика. Информация о размещении синдицированного кредита публикуется в средствах массовой информации на официальных сайтах банков-участников, банка-организатора, заемщика, в информационных базах Cbonds, Dealogic⁵⁸.

- Элемент 3 – документация.

В широком смысле банковские документы представляют собой материальные носители, которые удостоверяют совокупность прав и обязанностей банка и клиента при предоставлении кредитного продукта. Рассматривая документацию в более узком смысле, под кредитной документацией понимаются составляемые клиентом и банком документы, имеющие, как правило, правовой статус, которые сопровождают кредитную сделку с момента обращения клиента в банк и до погашения кредита.

Таким образом, в ходе осуществления процесса кредитования необходим ряд юридических и финансовых документов, позволяющих осуществлять отдельные технологические этапы. В то время как одна часть документов уже имеется на руках у

⁵⁸ Афанасьева О.Н. Анализ процедуры синдицированного кредитования / Банковская деятельность № 5, 2017.

заемщика и предоставляется им в банк для осуществления определенных технологических действий с ними, другая часть документов – появляется лишь в результате процесса предоставления кредитного продукта (напр. кредитный договор или договор об организации финансирования).

Аккумулируя вышесказанное, можно отметить, что вся документация условно делится на 2 группы:

1. Документы, предоставляемые заемщиком (кредитная заявка, финансовая отчетность и др.);
2. Документы, формируемые синдикатом (информационный меморандум, предварительные условия и положения организации синдицированного кредита и др.).

В более укрупненном разрезе, вне зависимости от субъекта, предоставляющего информацию, все документы, так или иначе участвующие при предоставлении кредитного продукта, можно разделить на пять групп:

1. Правовые документы;
2. Аналитические документы;
3. Дополнительная документация по сделке;
4. Документы клиента-заемщика;
5. Учредительные документы.

Подробный анализ документации представлен в приложении 1.

Таким образом, технология предоставления синдицированного кредита имеет сложную многоуровневую структуру, при которой задействованы не только непосредственные участники сделки, но и сторонние независимые организации, занимающиеся финансовыми, юридическими вопросами. На каждом из этапов сделки наиболее важными моментами являются четкое взаимодействие между участниками в рамках обмена информацией. При прозрачном и четком механизме, в результате сотрудничества между участниками сделки, достигается удовлетворение интересов как участников синдиката, так и заемщика в минимальные сроки. Немаловажным фактором является отлаженный процесс анализа финансово-хозяйственной деятельности заемщика, выбора юридического консультанта, согласования юридической документации и размещения информации о размещенном синдицированном кредите в СМИ. На каждом из этапов сделки оговариваются и фиксируются ключевые условия, а также используются различные варианты документации: часть – запрашивается у участников сделки, часть – формируется в процессе синдикации.

1.4. Преимущества и недостатки синдицированного кредитования по сравнению с другими формами долговых инструментов

В зависимости от стадии развития, российскими компаниями могут использоваться различные способы привлечения долгового финансирования от кредитных организаций. Это может быть стандартное получение двухстороннего кредита, синдицированного кредита, выпуск облигаций, кредитных нот и др. В соответствии со статистикой банковского сектора, российскими компаниями преимущественно используется финансирование с помощью получения двухсторонних кредитов и размещения облигационных займов⁵⁹. Для выявления особенностей синдицированного кредита, сравним его с вышеупомянутыми инструментами, выявив их преимущества и недостатки.

Первоначально, выявим основные *преимущества синдицированного кредита для компании заемщика по сравнению с традиционным двусторонним кредитом* (таблица 1.3).

Средневзвешенные ставки по синдицированному кредиту являются более привлекательными. Причиной этому служит выполнение основной работы банком-организатором, который не только проводит анализ финансовой деятельности заемщика, но и обеспечивает других участников синдиката необходимой информацией. Устанавливаемые банком-организатором параметры сделки зачастую подтверждаются другими участниками синдиката без дополнительных процедур анализа. Это происходит по причине высокого уровня доверия банков-участников к организатору. Кроме того, кредитный риск ввиду наличия механизма диверсификации по синдицированному кредиту ниже, чем по традиционному кредиту, что существенным образом влияет на процентную ставку.

Благодаря объединению нескольких банков-участников и снижению кредитного риска, по синдицированному кредиту аккумулируются более крупные суммы, требующие более длительных промежутков времени. В результате, у заемщика появляется возможность получения достаточной суммы денежных средств для реализации крупного проекта. Финансирование масштабных сделок часто невозможно профинансировать за счет традиционного кредита одного банка. В соответствии с Инструкцией Банка России №199-И «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией», отношение суммы кредитных требований к собственным средствам банка не должно превышать 25%. Важным аспектом является и то, что

⁵⁹ Михайлов А.Е. Механизм синдицированного кредитования в крупных частных российских банках и направления его совершенствования. Диссертация. Москва. 2015. 142 с.

коммерческие банки при традиционном кредитовании часто сталкиваются со строгими ограничениями и лимитами кредитования определенных компаний и отраслей. В данном аспекте синдицированный кредит вновь оказывается выигрышнее. В 2019 году самым крупным синдицированным кредитом, предоставленным заемщику, стал кредит на сумму 820,8 млрд. рублей. Кредит был выдан компании «Газпром переработка Благовещенск» на строительство Амурского газоперерабатывающего завода. Без использования инструмента синдицированного кредита, финансирование компании на подобную сумму, было бы невозможно даже для самого крупного российского банка⁶⁰.

Договор синдицированного кредита, по сравнению с традиционным кредитованием, заключается на более длительный срок. Долгосрочный характер сделки способствует финансированию крупных проектов с длительным инвестиционным горизонтом.

Благодаря использованию синдицированного кредита, снижается риск концентрации долга на одном кредиторе. В случае ухудшения ситуации на финансовом рынке или ухудшении экономической конъюнктуры, возникает вероятность возникновения доминирующего банка, который с учетом сложившейся ситуации будет предлагать невыгодные для заемщика условия, отличные от рыночных. При использовании синдицированного кредита, подобная ситуация будет сведена к минимуму благодаря участию большого количества банков и диверсификации кредитного портфеля заемщика среди кредиторов.

Еще одним преимуществом синдицированного кредита перед традиционным является легкость в его рефинансировании. Ввиду постоянно меняющейся ликвидности банковской системы в России, а также частого ухудшения экономической ситуации, компаниям целесообразнее использовать синдицированное кредитование от синдиката банков.

Кроме того, синдицированный кредит является более выгодным для заемщика с точки зрения удобства использования. По сравнению с традиционным кредитом, по нему предполагается более удобный механизм получения и погашения средств, возможность рационального использования финансирования по мере надобности, учет индивидуальных потребностей заемщика и гибкость кредитного договора. Очевидным преимуществом является то, что по синдицированному кредиту производится более высокая (дорогая) оценка обеспечения. Нельзя не отметить репутационный эффект, который получает заемщик от участия в сделке синдицированного кредита⁶¹.

⁶⁰ Официальный сайт информационного ресурса Loans.Cbonds. URL: <http://loans.cbonds.info/>

⁶¹ Козбенко А. Базовые достоинства инструмента и возможные структуры финансирования // ОАО «Нордеа Банка». 2014 г.

В части затрат, которые несет заемщик при выборе предпочтительного способа финансирования, по синдицированному кредиту наблюдаются меньшие финансовые и временные издержки на организацию переговоров и подписание договора. В ходе обслуживания кредита, синдицированный кредит также является более дешевым и эффективным в администрировании.

Таким образом, на основании проведенного сравнительного анализа двух инструментов долгового рынка, наиболее предпочтительным для компании – заемщика является синдицированное кредитование.

Таблица 1.3

Сравнительная характеристика синдицированного кредита и традиционного кредита

Признак	Синдицированный кредит	Традиционный кредит
Привлекательная процентная ставка	Да	Нет
Срок кредитования	Более длительный	Менее длительный
Сумма кредита	Более крупные суммы	Менее крупные
Вероятность ухудшения условий кредита	Нет	Да
Возможность рефинансирования	Да (легче)	Да (сложнее)
Учет индивидуальных потребностей	Да	Нет
Удобный механизм использования и погашения	Да	Нет
Рациональное использование средств	Да	Нет
Оптимизация использования обеспечения	Да	Нет
Издержки на оформление сделки	Минимальные	Существенные
Расходы по обслуживанию кредита	Минимальные	Существенные
Влияние на репутацию заемщика	Существенное	Минимальное
Возможность выстраивания отношений с несколькими банками	Да	Нет

Источник: составлено автором на Михайлов А.Е. Механизм синдицированного кредитования в крупных частных российских банках и направления его совершенствования. Диссертация. Москва. 2015 г. 142 с.

Перейдем к рассмотрению *синдицированного кредита и облигационного займа*. Первое исследование, затронувшую тему альтернативного выбора источника финансирования компании, в частности, сопоставления синдицированного кредита и облигационного займа, было предпринято Европейским Центральным банком в 2009 году. В процессе масштабного анализа долговой нагрузки всех корпораций, проведения корреляционно-регрессионного анализа и учета всех составляющих, приоритет был отдан синдицированным кредитам. Причиной этому послужили такие преимущества синдицированного кредита, как: гибкость, упрощенный процесс выдачи, минимальные затраты на организацию. По оценкам Европейского Центрального банка, выбор источника финансирования зависит от размера

фирмы и показателей ее финансовой деятельности, а использование синдицированных кредитов доступно только крупным фирмам⁶².

В настоящее время, при попытке сопоставления данных инструментов долгового рынка, у отечественных и зарубежных авторов возникают противоречивые суждения. Распространенное ранее суждение о том, что синдицированный кредит имеет кредитную природу, а облигационный займ – инвестиционную не является единственно верным. В настоящее время, вопросы выявления преимуществ синдицированного кредита перед облигационным займом набирают актуальность. В таблице 1.4 представлены основные аспекты сравнительной характеристики двух инструментов.

Так, в условиях нестабильной экономической конъюнктуры, процентная ставка по синдицированному кредиту в меньшей степени подвержена колебаниям финансового рынка. Средства, полученные при использовании синдицированного кредита более удобны в использовании: заемщик получает финансирование траншами – по мере необходимости. Для сравнения, облигационный займ предполагает единовременное использование средств, что не всегда удобно для компании.

При погашении синдицированного кредита предусматривается использование гибкого графика, а также наличие льготного периода. При надобности заемщик может воспользоваться процедурой досрочного погашения без дополнительных издержек. При погашении облигационного займа редко используется гибкий график; погашение, как правило, происходит в дату оферты. Досрочный выкуп облигаций осуществляется только со стороны эмитента.

С точки зрения условий предоставления, по синдицированному кредиту есть ряд следующих преимуществ: условия финансирования могут быть изменены в лучшую сторону с учетом экономической ситуации; при необходимости предусмотрена возможность внесения поправок в документацию по кредиту. Облигационный займ с данной точки зрения уступает кредиту ввиду усложненной процедуры внесения каких-либо изменений. Подобные сложности возникают ввиду огромного количества держателя бумаг (большего, чем количество банков-участников при синдицированном кредитовании)⁶³.

Также, по синдицированному кредиту при организации сделки необходимы меньшие расходы, чем при организации выпуска облигаций. Во-первых, для подписания кредита и получения средств, стороны сталкиваются только с издержками юридического характера. Во-вторых, при синдицированном кредите не подлежит обязательной регистрации у регулятора

⁶² Официальный сайт Европейского центрального банка URL: <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>

⁶³ Кукоба А. Основным преимуществом синдиката была и будет гибкость инструмента // Синдицированное кредитование в России. Cbonds.Review. 2013. 5 С.

рынка. Облигационный займ, напротив, влечет за собой ряд издержек по уплате государственной пошлины, услуг депозитария, оплаты комиссии бирже, вознаграждения платежному агенту, листинговые расходы и др. Кроме того, облигационные выпуски проходят обязательную процедуру регистрации уполномоченными регуляторами⁶⁴.

Используя инструмент синдицированного кредита, велика вероятность установления между заемщиком и кредиторами длительных партнерских отношений. Дополнительное финансирование может быть привлечено в будущем как с помощью нового синдицированного кредита, так и с помощью отдельных кредитных договоров с рядом банков⁶⁵.

В качестве важного аспекта стоит отметить, что не все заемщики приветствуют требование раскрытия информации неограниченному числу лиц, которое предусмотрено по облигациям. Кроме того, требования, предъявляемые к заемщику в части синдицированного кредита являются более «мягкими» по сравнению к требованиям по выпуску облигаций.

Таким образом, синдицированное кредитование является более приоритетным инструментом для компании-заемщика по сравнению с облигационным займом.

Таблица 1.4

Сравнительная характеристика синдицированного кредита и облигационного займа

Признак	Синдицированный кредит	Облигационный займ
Происхождение	Кредитная природа	Инвестиционная природа
Возможность получения публичной кредитной истории	Да	Да
Чувствительность процентной ставки к волатильности рынка	Средняя	Высокая
Использование средств	Гибкий график использования, по мере необходимости	Единоразово
Погашение	Предусмотрен график погашения основного долга	В дату оферты, редко предусмотрен график погашения основного долга
Возможность досрочного погашения	Да	Выкуп по рыночной цене в дату оферты / при досрочном выкупе облигации эмитентом
Возможность изменения условий в лучшую сторону	Да	Нет
Возможность корректировки условий	Да	Нет
Обеспечение	Поручительство, залог, гарантия	Поручительство
Расходы	Менее затратно (юридические расходы)	Более затратно (гос.пошлина, комиссия биржи, услуги депозитария, листинговые расходы, услуги платежного агента)
Установление долгосрочных отношений	Да	Нет
Раскрытие информации неограниченному числу лиц	Нет	Да

Источник: составлено автором на основе Михайлов А.Е. Механизм синдицированного кредитования в крупных частных российских банках и направления его совершенствования. Диссертация. Москва. 2015 г. 142 с.

⁶⁴ Михайлов А.Е. Механизм синдицированного кредитования в крупных частных российских банках и направления его совершенствования. Диссертация. Москва. 2015 г. 142 с.

⁶⁵ Липовски Н. Плюсы и минусы синдицированного кредитования для заемщика // Cbonds.Review. Справочник эмитента. 2018.

К основным *преимуществам для кредиторов* относятся следующие аспекты:

1. Распределение кредитных рисков между несколькими кредиторами.

Центральный банк Российской Федерации в соответствии с Инструкцией №199-И «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией», устанавливает требования, обязательные для выполнения каждой кредитной организацией. Одним из ключевых нормативов является Н6, характеризующий максимальный размер риска на одного заемщика / группу заемщиков. Ввиду низкой капитализации кредитные организации оказываются не в состоянии предоставлять кредит без нарушения норматива. Благодаря возможности участия в синдицированном кредите, банки диверсифицируют риски между участниками синдиката, тем самым, выполняя требования Банка России по соблюдению нормативов.

2. Уменьшение риска невозврата кредита.

В результате проведения анализа финансового состояния заемщика каждым банком – участником, снижается вероятность недостоверной оценки, а также, потенциальная возможность дефолта заемщика. Кроме того, синдицированный кредит представляет собой публичную сделку. По версии информационно-аналитического агентства Cbonds, публичные сделки характеризуются меньшим риском⁶⁶.

3. Расширение круга потенциальных заемщиков и клиентов.

Стоит отметить, что не каждый банк обладает наработанными связями и отлаженными схемами сотрудничества с другими кредитными организациями. Кроме того, не каждый банк на самостоятельной основе сможет взаимодействовать со стратегически важными и первоклассными заемщиками. Именно участие в синдицированном кредите позволяет кредитным организациям выстраивать собственные выгодные отношения вне синдиката⁶⁷.

4. Положительный репутационный эффект.

Став участникам синдиката, кредитные организации получают бесценный опыт сотрудничества с ведущими банками, что положительно отражается на их репутации в банковском секторе. Кроме того, кредитными организациями осуществляется финансирование существенно значимых экономических проектов, что также благоприятным образом сказывается на статусе кредитной организации⁶⁸.

5. Удобство в использовании.

⁶⁶ Официальный сайт информационного ресурса Loans.Cbonds. URL: <http://loans.cbonds.info/>

⁶⁷ Тарасов А.А. Процесс синдикации на кредитном рынке // Экономика. Бизнес. Банки. № 1(18). 2017. С. 112-120. URL

⁶⁸ Михайлов А.Е. Механизм синдицированного кредитования в крупных частных российских банках и направления его совершенствования. Диссертация. Москва. 2015 г. 142 с.

Благодаря гибкому формату условий при синдицированном кредите, банки-участники с помощью многотраншевой структуры выдают средства заемщикам на выгодных и удобных условиях. При наличии возможности с учетом особенностей страны заемщика, банки-участники могут выбрать валюту или процентную ставку⁶⁹.

б. Получение дополнительного дохода.

Организаторы, суб-организаторы, агенты синдицированного кредита и другие участники синдикации могут получать дополнительный доход в качестве комиссии за организацию кредита. Размер комиссии может достигать больших размеров ввиду особенностей финансирования, географических аспектов, а также при сложной структуре сделки. Выгода банков-участников заключается в экономии на транзакционных издержках т.к. расходы по выдаче и оформлению синдицированного кредита полностью возлагаются на организатора. В таблице 1.5 в качестве примера представлены расчеты доходности по синдицированному кредиту и традиционному кредиту. Для входных данных были использованы средние показатели для 2019 года. В качестве базисных процентных ставок использованы средние ставки рынка, при этом предполагается, что ставка по синдицированному кредиту ниже ставки по традиционному кредиту.

Расчет комиссии, получаемой банком – организатором за организацию синдицированного кредита, составил 1,2% от суммы кредита: из них, 1 % - за организацию, 0,2% - за участие в синдицированном кредите. Размер комиссии на долю участия составил 6%. Сумма процентной маржи и комиссионной маржи называется чистой маржой банка и дает результат по синдицированному кредиту в размере 7,9% годовых. Для сравнения, показатели чистой маржи банка при участии в синдицированном кредите составили 2,9%, при традиционном кредите -2,5%.

Таким образом, использование синдицированного кредита вновь является более предпочтительным с точки зрения получения большего безрискового дохода при малом отвлечении собственных средств банка-организатора.

⁶⁹ Козбенко А. Базовые достоинства инструмента и возможные структуры финансирования // ОАО «Нордеа Банка». 2014 г.

Таблица 1.5

Сравнительная характеристика доходности по синдицированному кредиту и традиционному кредиту, млн. долларов США

№	Показатель	Организация синдицированного кредита	Участие в синдицированном кредите	Традиционный кредит
1	Сумма кредита, млн. долл.	100	100	100
2	Размер участия для банка, млн. долл.	20	20	100
3	Срок, лет	1	1	1
4	Базисная процентная ставка, % год.	2,1%	2,1%	2,9%
5	Маржа, %	1,9%	1,9%	2,5%
6	Итоговая процентная ставка, % (стр. 4+ стр.5)	4%	4%	5,4%
7	Сумма процентной маржи, млн. долл. (стр.5*стр.2)	0,38	0,38	2,5
8	Комиссия за участие и организацию (% от стр.1)	1,2%	0,2%	0%
9	Комиссия за участие и организацию (% на долю участия) (стр.8*стр.1/стр.2)	6,0%	1,0%	0%
10	Итоговая сумма комиссии, млн. долл. (стр.8*стр.1)	1,2	0,2	0
11	Финансовый результат, млн. долл. (стр.7+стр.10)	1,58	0,58	2,5
12	Чистая маржа банка, % (стр.5+стр.9)	7,9	2,9	2,5

Источник: составлено на основе Тарасов А.А. Процесс синдикации на кредитном рынке // Экономика. Бизнес. Банки. № 1(18). 2017. С. 112-120. URL

7. Синдицированный кредит выгоднее традиционного кредита.

8. Финансирование синдикатом банков кредитной организации.

Любой коммерческий банк сам может являться заемщиком по синдицированному кредиту. Благодаря такому инструменту, банк – заемщик аккумулирует ресурсы для финансирования других крупных заемщиков или населения. Благодаря дополнительному финансированию со стороны синдиката, кредитные организации оказываются способными выстраивать собственную кредитную политику выгодным для них образом.

9. Диверсификация портфеля отдельного банка по отраслям.

Участники синдицированного кредита имеют возможность диверсификации кредитного портфеля по отраслям. При традиционном кредитовании, кредитным организациям не хватает средств для подобного распределения.

10. Синдицированный кредит выгоднее облигаций.

Как было рассмотрено ранее, такой источник с организационной точки зрения привлечения не требует регистрации у регулятора, сопряжен с минимальным количеством документации и минимальным раскрытием информации о заемщике. Исходя из экономических предпосылок, синдицированный кредит дешевле для организатора ввиду

отсутствия налога на операции с ценными бумагами, оплаты государственных пошлин, биржевых комиссий, депозитарных услуг, расходов на СМИ и др.

Не смотря на наличие объективных плюсов использования синдицированного кредитования как для заемщика, так и для кредитора, у синдицированных кредитов есть и ряд *недостатков*.

Во-первых, синдицированные кредиты ориентированы на среднесрочные заимствования. Для финансирования проектов сроком более 10 лет, целесообразнее использование облигаций / еврооблигаций. Во-вторых, по синдицированному кредиту как по любому другому кредитному продукту, предполагается применение ковенант, обязательных для соблюдения. Например, при регистрации сделки по типовому соглашению LMA, заемщиком должны соблюдаться требования по выполнению коэффициентов ликвидности, коэффициент покрытия процентов, отношение долга к EBITDA и др. нормативы. По другим долговым инструментам применяемые к заёмщику ковенанты, как правило, мягче. В-третьих, синдицированный кредит не подлежит рефинансированию в Банке России, в то время как облигационные займы из Ломбардного списка Банка России с рейтингом В- могут быть рефинансированы. В-четвертых, синдицированный кредит по сравнению с традиционным кредитом менее мобилен в части скорости получения средств. Кроме того, ставка по синдицированному кредиту не подлежит четкой фиксации, как в традиционном кредитовании.

Наличие вышеупомянутых недостатков не является препятствием для активного использования инструмента синдицированного кредитования. Его востребованность на рынке связана, в первую очередь, с средней чувствительностью к волатильности финансовых рынков, гибкости инструмента и удобством использования для каждого из участников сделки.

Выводы

На основании проведенного обзора теоретических аспектов рынка синдицированных кредитов, было выявлено, что синдицированный кредит представляет собой динамично развивающуюся категорию, не поддающуюся однозначной трактовке; не имеющую единого подхода в экономической литературе; и не в полной мере регламентированную законодательством. Это связано, в первую очередь, с тем, что среди всех банковских продуктов преобладающим спросом пользуются кредитные. Они же являются самыми прибыльными для банка, поэтому именно в кредитной деятельности банков сконцентрировано множество преобразований и нововведений. Во-вторых, синдицированный кредит является гибким инструментом, что усложняет процесс его однозначной идентификации. Отсутствие единой точки зрения и единого подхода к изучению рынка синдицированных кредитов не является недостатком. Напротив, разнообразие подходов и мнений позволяет с разных сторон подойти к исследованию природы синдицированного кредита, более детально изучить его сущность с различных аспектов.

Определение понятия синдицированного кредита во многом зависит от этимологических особенностей терминов, а также от особенностей развития синдицированного кредитования в разных странах. В мировой практике, благодаря исследованиям английских и немецких авторов, синдицированный кредит изучается как «особая стратегия», «гибридный инструмент», «гибкий и эффективный источник финансирования». Российские исследования основаны, преимущественно, на изучении синдицированного кредитования как классической ссуды, основанной на базовых принципах возвратности, срочности, платности, обеспеченности и целевого характера. Для отражения специфики синдицированного кредитования в современной экономической науке, синдицированный рассматривается как «вид кредитного продукта, предоставляемого за счет объединения ресурсов нескольких банков, на основе взаимных интересов участников, в рамках которого происходит процесс согласования условий, документально и методического закрепления комплекса банковских операций, технологий и процедур обслуживания»⁷⁰. С целью отражения синдицированного кредита как правовой категории, российскими авторами использовались понятия: «сложная комплексная сделка», «совокупность взаимосвязанных договоров», «юридически оформленная разновидность заемного обязательства» и др.

При определении видов синдицированного кредитования, также было выявлено многообразие подходов. Расширенная классификация А.И. Сапунковой включает: внутренние

⁷⁰ Подложенов И.М. Рынок инновационных кредитных продуктов в России: проблемы и перспективы // Известия ПГПУ им. В. Г. Белинского. 2012. №68. С. 468-476.

и международные синдицированные кредиты, кратко-средне-долгосрочные, обеспеченные и необеспеченные, клубные и предполагающие смену кредитора, временные и постоянно действующие, с целевым использованием и без целевого использования и др. К основным видам синдицированных кредитов относятся: совместно инициированный синдицированный кредит, индивидуально инициированный синдицированный кредит, синдицированный кредит без определения долевых условий⁷¹.

Для удобства исследования и отражения многостороннего характера синдицированного кредитования была разработана пяти-факторная модель, включающая в себя следующие элементы: рынки, субъекты, технологию, условия, документацию.

1. Рынок синдицированного кредитования делится на первичный (где происходит первичное финансирование заемщика с помощью образования синдиката) и вторичный (где происходит распределение или продажа кредиторами своих сделок или долей). Для отражения специфики двух рынков предложено авторское определение рынка синдицированного кредитования - реальное или виртуальное экономическое пространство, в рамках которого происходит заключение договоров синдицированного кредита и возможная полная (частичная) переуступка прав по ним.
2. Основными субъектами на первичном рынке выступают: банки-организаторы, букраннеры, банки-агенты, агенты по обеспечению, банки-участники, поручители и залогодатели, оценщики, юридические компании, заемщики, профессиональные ассоциации. Субъектный состав вторичного рынка представлен: маркет-мейкерами, активными трейдерами, случайными продавцами, профессиональными ассоциациями, инвестиционными банками и банками развития.
3. Технология предоставления синдицированного кредитования в укрупненном разрезе сводится к трем этапам: предмандартному, где происходит процесс переговоров и ценообразования; подготовке проекта предварительных условий кредита и мандата, размещению синдицированного кредита.
4. К основным условиям предоставления кредита относятся: сумма кредита, процентная ставка, валюта, кредитный лимит, срок, отраслевая принадлежность заемщика, цель кредита, обеспечение, льготный период, транш, комиссии, права и обязанности сторон и др.

⁷¹ Сапункова А.И. Правовое регулирование синдицированного кредитования в международном коммерческом обороте. Автореферат. Москва. 2008 г. 32 С.

5. Описание использованной в процессе сделки документации в укрупнённом разрезе представлено по двум категориям: документы, запрашиваемые у заемщика и документы, формируемые синдикатом.

В результате сопоставления синдицированного кредитования с другими формами долговых инструментов, таких как традиционный кредит и облигационный займ, был выявлен ряд преимуществ синдицированного кредитования. Его востребованность на рынке связана, в первую очередь, с средней чувствительностью процентной ставки к волатильности финансовых рынков, гибкостью инструмента и удобством использования для каждого из участников сделки.

Изучение в рамках первой главы теоретических аспектов синдицированного кредитования способствует дальнейшему проведению анализа рынка синдицированных кредитов во второй и третьих главах исследования.

ГЛАВА 2. РЫНОК СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ В РФ: СОСТОЯНИЕ И ТЕНДЕНЦИИ ФОРМИРОВАНИЯ

2.1. Правовое регулирование рынка синдицированных кредитов

Институт синдицированного кредитования, по сравнению с мировой практикой, не характеризуется богатой историей развития и достаточным опытом правового регулирования сделок. Ввиду наличия сложной структуры организации синдицированного кредитования и механизма регулирования контрактов, правовые основы рынка синдикаций в России являются предметом для большого количества теоретических и практических исследований.

Несмотря на то, что в настоящее время институт синдицированного кредитования находится на стадии зарождения, синдицированное кредитование не является абсолютно новой для российского законодательства категорией. Подтверждением этому служит ряд нормативно-правовых документов, в которых на протяжении развития правовых отношений, закреплялись основы «синдицированного кредитования».

Так, в российском законодательстве Инструкцией Центрального банка РФ от 01.10.1997 г. №1 «О порядке регулирования деятельности банков» (утратила силу в наст. время) впервые на законодательном уровне было закреплено понятие «синдицированной ссуды (кредита)». Под синдицированной ссудой понималась «ссуда, выданная банком заемщику, при условии заключения банком кредитного договора (договора займа) с третьим лицом, в котором определено, что указанное третье лицо обязуется предоставить банку денежные средства в сумме, равной или меньшей суммы основного долга по договору банка с заемщиком»⁷². Однако подобное закрепление синдицированного кредита на правовом уровне не в полной мере регламентировало сложный характер сделки, и было введено лишь с целью соблюдения кредитными организациями нормативов достаточности собственных средств.

Одним из следующих документов, отразившим правовые основы синдицированного кредитования стало Приложение 4 к Инструкции Банка России № 139-И «Об обязательных нормативах банка» от 03.12.2012 г. (утратило силу в наст. время), в соответствии с которым синдицированный кредит представляет собой «соглашение (договор) о предоставлении ссуды заемщику одним или несколькими лицами (участниками синдиката), в связи с предоставлением которой риск неисполнения либо ненадлежащего исполнения заемщиков обязательств по ссуде в предусмотренный соглашением (договором) срок принят

⁷² «О порядке регулирования деятельности банков»: Инструкция ЦБ РФ от 01.10.1997 г. № 1 (в наст. время утратила силу)

одновременно двумя и более участниками соглашения»⁷³. Подобное закрепление синдицированного кредитования использовалось с целью определения риска по синдицированным ссудам и в недостаточной мере отражала сущность синдицированного кредитования. В настоящее время вышеупомянутый документ утратил силу. Альтернативным документом является Инструкция Банка России от 29.11.2019 № 199-И «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией», которая не включает в себя регулирование правовых основ синдицированного кредитования.

Весомый вклад в развитие института синдицированного кредитования внес Федеральный закон № 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 31.12.2017 г. В настоящее время ФЗ №486-ФЗ является основным нормативно-правовым документом, регулирующим синдицированное кредитование. С его принятием предполагалось не только законодательное определение основ функционирования института синдицированного кредитования, но и сокращение количества заключаемых банками договоров иностранного права, в частности, использования стандартной документации Ассоциации кредитного рынка LMA, подчиненной английскому праву⁷⁴. В соответствии с вышеупомянутым Федеральным законом, закрепилось определение синдицированного кредита - «по договору синдицированного кредита (займа) несколько кредиторов (далее - 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 возратить кредиторам полученные от них денежные средства, уплатить проценты за пользование денежными средствами, а также иные платежи, если обязанность их уплаты предусмотрена договором»⁷⁵.

Кроме того, Федеральный закон № 486-ФЗ закрепил субъектный состав синдицированного кредитования, по которому основными участниками являются:

1. Заемщики – юридические лица или индивидуальные предприниматели;
2. Кредиторы - участники синдиката (кредитные организации, Внешэкономбанк, иностранные банки, иностранные юридические лица, негосударственные

⁷³ «Методика определения уровня риска по синдицированным ссудам»: Приложение 4 к Инструкции Банка России от 03.12.2012 г. №139-И «Об обязательных нормативов банков»

⁷⁴ Ефимова Л.Г. Правовые особенности договора синдицированного кредита // Вестник Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА). №10. 2018. С. 1-28.

⁷⁵ «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»: Федеральный закон от 31.12.2017 N 486-ФЗ.

пенсионные фонды, управляющие компании инвестиционных фондов, ПИФов, НПФов, международные финансовые организации и др.)⁷⁶.

Стоит отметить, что законодательством в субъектном составе не предусмотрено участия некредитных финансовых организаций, которые в настоящее время являются активными участниками рынка финансирования. В первую очередь, это связано с особенностями Федерального закона №75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах», в соответствии с которым, участие в синдицированном кредитовании такого субъекта, как НПФ в роли кредитора является невозможным и недостаточно целесообразным ввиду того, что деятельность негосударственных пенсионных фондов сопряжена с целью снижения рисков капитальных вложений, а не с принятием рисков, которые неизбежны при кредитовании⁷⁷.

Важным нововведением в области регулирования правовых отношений, стало определение Федеральным законом № 486-ФЗ совокупности используемых в рамках сделок синдицированного кредитования договоров. К ним относятся:

- 1) Договор об организации кредита (займа), заключаемый до подписания договора синдицированного кредита;
- 2) Договор синдицированного кредита (займа), являющийся «конгломератом» включенных в него самостоятельных межкредиторских договоров;
- 3) Медкредиторские договоры:
 - Договор между кредитным управляющим и участниками синдиката;
 - Договор о координации деятельности участников синдиката;
 - Соглашения кредиторов о порядке удовлетворения их требований к должнику.
- 4) Кредитный договор (договор займа);
- 5) Договор об управлении залогом;
- 6) Договор о перемене лиц;
- 7) Иные договоры⁷⁸.

Существенным преимуществом в принятом Федеральном законе №486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе) является возможность внесения изменений в условия договора, что позволяет синдицированному кредитованию быть гибким и пластичным инструментом. Кроме того, важным положительным фактором является законодательное закрепление в договоре об организации синдицированного кредитования принципа

⁷⁶ «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»: Федеральный закон от 31.12.2017 N 486-ФЗ.

⁷⁷ Арзамаскин А. Актуальные проблемы института синдицированного кредитования в современном российском праве // Правовое государство: теория и практика. № 1 (55). 2019. С. 165-172.

⁷⁸ Ефимова Л.Г. Правовые особенности договора синдицированного кредита // Вестник Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА). №10. 2018. С. 1-28.

эсклюзивности, в соответствии с которым заказчик не может вступать в переговоры с другими лицами и заключать другие сделки до заключения текущего договора синдицированного кредита. Благодаря данному принципу организаторы синдиката не несут издержек, связанных с потерей потенциального клиента.

В Федеральном законе №486 - ФЗ по аналогии с международной банковской практикой впервые появились положения о перемене лиц в обязательстве, что, несомненно, является положительным фактором, создающим предпосылки для формирования российского рынка синдицированных кредитов.

Недостаточно урегулированными в ФЗ № 486-ФЗ с точки зрения права остаются моменты, связанные с субъектным составом; определением временного принципа эксклюзивности, что сдерживает права заёмщика и затягивает процесс организации синдицированного кредита; а также определения полномочий кредитного управляющего в части его возможностей обращаться в суд и представлять интересы кредиторов и заемщиков⁷⁹. Кроме того, в законодательстве отсутствует правовая определенность по вопросам процедуры проведения собраний кредиторов, особенностей расторжения договора и формирования вторичного рынка.

Кроме внедрения нововведений в законодательную базу, весомый вклад в развитие института синдицированного кредитования внесла Стратегия развития малого и среднего предпринимательства в РФ до 2030 года, в соответствии с которой институт синдицированного кредитования рассматривается как перспективный и надежный инструмент, оказывающий существенное влияние на экономический рост и развитие⁸⁰.

Важным шагом к развитию института синдицированного кредитования стало внедрение в 2018 году Постановления Правительства РФ от 15.02.2018. № 158 О программе «Фабрика проектного финансирования», в соответствии с которым был отлажен и урегулирован механизм проектного финансирования инвестиционных проектов с помощью синдицированного кредита с использованием мер государственной поддержки: субсидий и государственных гарантий⁸¹.

В целом, не смотря на ряд недостатков в действующем законодательстве, в настоящее время в российском праве сформирована законодательная база по регулированию синдицированного кредитования. Правоотношения регулируются:

⁷⁹ Арзамаскин А. Актуальные проблемы института синдицированного кредитования в современном российском праве // Правовое государство: теория и практика. № 1 (55). 2019. С. 165-172.

⁸⁰ «Об утверждении Стратегии развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации на период до 2030 года» (вместе с «Планом мероприятий («дорожной картой») по реализации Стратегии развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации на период до 2030 года»): Распоряжение Правительства РФ от 02.06.2016 № 1083-р (ред. от 30.03.2018)

⁸¹ О программе «Фабрика проектного финансирования»: Постановление Правительства РФ от 15.02.2018. № 158

1. ФЗ № 486 «О синдицированном кредите (займе);
2. Нормами Гражданского кодекса о кредите и займе;
3. Нормами Гражданского кодекса об обязательствах, по договору поручения;
4. Общими нормами Гражданского кодекса об обязательствах⁸².
5. Постановлением Правительства №158 «О программе «Фабрика проектного финансирования».

Кроме того, информация о правовых основах синдицированного кредитования раскрывается справочно-информационными системами «Консультант Плюс» и «Гарант». Примером является раскрытие типовой формы договора синдицированного кредита (займа).

Структура договора синдицированного кредита состоит из следующих разделов:

1. Предмет договора;
2. Обеспечение;
3. Порядок предоставления кредита;
4. Права и обязанности заемщика;
5. Права и обязанности кредиторов;
6. Принятие решений участниками синдиката кредиторов;
7. Возврат кредита;
8. Ответственность сторон;
9. Заключительные положения⁸³.

В целом, несмотря на принимаемые государством меры в части развития правового регулирования рынка синдицированных кредитов, по-прежнему, преимущественно, используется документация Ассоциации кредитных рынков (LMA), подчиненная английскому праву.

Кроме того, на российском рынке в настоящее время отсутствуют саморегулируемые организации, аналогичные LMA, LSTA. В 2011 году в России была предпринята попытка создания Комитета по синдицированному кредитованию, однако вскоре организация была ликвидирована. Отсутствие профессиональной организации сдерживает разработку качественной базовой документации для юридического сопровождения сделок, и как следствие, сдерживает развитие российского права. Кроме того, подобная ассоциация способствовала бы регулированию первичного и вторичного рынков в части обеспечения взаимодействия между участниками, налаживания системы взаиморасчетов, повышения ликвидности и прозрачности рынков.

⁸² Арзамаскин А. Актуальные проблемы института синдицированного кредитования в современном российском праве // Правовое государство: теория и практика. № 1 (55). 2019. С. 165-172.

⁸³ Форма: Договор синдицированного кредита (займа). 2019.

Таким образом, анализ правового регулирования рынка синдицированного кредитования в России показал, что на текущем этапе развития рынка остаются неурегулированными многие вопросы, что влечет за собой необходимость внесения поправок в действующее законодательство, создания специализированных структур по регулированию рынка, формирования судебной практики. Стоит отметить, что первый шаг на пути формирования российского рынка синдицированного кредитования по российскому праву уже сделан.

2.2. Россия на мировом рынке синдицированных кредитов

Мировой рынок синдицированных кредитов начал историю своего развития более 50 лет назад. Первый опыт применения механизма синдицированного кредита принадлежит американским банкам, которые в 1970 г. совместными усилиями кредитовали правительства развивающихся стран. С помощью рынка синдикаций, США не только оказывали помощь другим странам, но и осваивали развивающиеся рынки без необходимости открытия представительств в исследуемых странах. К 1990 году рынок синдицированных кредитов получил международный характер развития. К числу лидеров, кроме США, присоединились страны Европы и Азии, был накоплен опыт организации и заключения сделок, произошли изменения в составе кредиторов и заемщиков, выделился первичный и вторичный рынок⁸⁴.

Для формирования передового международного рынка синдицированных кредитов, была важна не только благоприятная экономическая конъюнктура, но и грамотный процесс его организации, формирования законодательных стандартов для учета интересов как кредиторов, так и заемщиков. Для этого, в мировой практике были созданы ассоциации, занимающиеся разработкой и поддержанием рыночного стандарта синдицированного кредитования. Одной из них является созданная в 1995 году в США организация Debt Traders Association (позже Loan Syndications and Trading Association - LSTA). Главной целью ее создания стало объединение участников вторичного рынка. Однако по мере развития, уже являясь лидером всего кредитного рынка США, организация стала регламентировать и стандарты первичной документации. Через десять лет с момента ее образования, на американском рынке выросло как количество сделок на вторичном рынке (в пять раз), так и объемы синдицированных кредитов (увеличились в три раза)⁸⁵.

⁸⁴ Сапункова А.И. Правовое регулирование синдицированного кредитования в международном коммерческом обороте. Автореферат. Москва. 2008. 32 С.

⁸⁵ Данилина Ю.В. Перспективы развития синдицированного кредита в России. Автореферат. Москва. 2005. 24 с.

В качестве аналога американской Loan Syndications and Trading Association в Великобритании в 1996 году была создана организация Loan Market Association (LMA). Разработанная LMA типовая форма договора синдицированного кредитования используется в мировой практике и в настоящее время, в т.ч. в России⁸⁶.

В 1998 году с целью регулирования рынка синдицированного кредитования была организована Тихоокеанская Ассоциация кредитного рынка (Asia Pacific Loan Market Association) в Гонконге.

Все подобные организации создавались, преимущественно, с целью разработки стандартов регулирования вторичного рынка, повышения его ликвидности и прозрачности, внедрения алгоритмов взаимодействия между участниками в части исполнения обязательств и налаживания системы взаиморасчетов. Однако вскоре функционал регуляторов был расширен и направлен на регулирование не только вторичного, но и первичного рынка. Ассоциациями были разработаны базовые пакеты документов, используемые в качестве юридического сопровождения сделки, установлено сотрудничество с ведущими кредитными организациями и органами банковского надзора. При активном развитии подобных ассоциаций в мировой практике, российский опыт внедрения подобной структуры датируется 2011 годом - созданием Комитета по синдицированному кредитованию, прекратившим свое существование в настоящее время.

К 2000 году основными мировыми центрами синдицированного кредитования стали Нью-Йорк, Лондон и Гонконг⁸⁷. На рынке наблюдалось появление конкуренции в результате увеличения интереса к инструменту синдицированного кредита как со стороны кредиторов, так и заемщиков.

На протяжении всей истории развития, на мировом рынке закрепилось лидерство Великобритании и США. В первую очередь, это связано с наличием успешно функционирующих на них ассоциаций LMA и LSTA, разработавших правила осуществления кредитования, благоприятной экономической конъюнктуры; а также деятельностью государственных органов. На сегодняшний день, данные страны имеют богатый опыт в организации синдицированных кредитов и надежные, годами отработанные механизмы функционирования рынка. Объемы синдицированного кредитования по данным на конец 2019 года составили 4 триллиона долларов – 2% мирового ВВП.

На фоне роста мирового рынка синдицированных кредитов, у российских предприятий росла потребность в длительных инвестициях крупного характера, в результате чего, на

⁸⁶ Сапункова А.И. Правовое регулирование синдицированного кредитования в международном коммерческом обороте. Автореферат. Москва. 2008 г. 32 С.

⁸⁷ Балюк И.А. Современный международный долговой рынок: теория и практика функционирования. Москва. 2020. 389 с.

российском рынке стали также появляться подобные сделки. Основным препятствием на пути развития рынка синдицированного кредитования в России являлся недостаток банковских ресурсов и отсутствие достаточного опыта организации сделок. Основные особенности и тенденции развития российского рынка будут детально рассмотрены в п.2.3.исследования.

Оценивая мировую ситуацию и степень развития глобального рынка синдицированных кредитов, важно учитывать значимость данного сегмента в контексте мировой экономики. По оценке Европейского банка реконструкции и развития синдицированные кредиты имеют стратегически важное значение для развития экономики, так как на 55 % покрывают потребность компаний в денежных средствах⁸⁸. Волны экономических кризисов и обострение геополитических ситуаций в разные периоды становления рынка негативным образом сказывались на его развитии. В настоящее время важно оценить современное состояние рынка синдицированных кредитов в контексте российского рынка, выявить лидеров и отразить особенности развития. По данным информационного агентства Thomson Reuters, на мировом рынке в 2018 году в виде синдицированных кредитов было привлечено 5,2 трлн. долл. США и заключено 11 тыс. сделок⁸⁹.

Учитывая распределение совершаемых сделок с учетом географического фактора, важно отметить, что практически $\frac{3}{4}$ всего рынка приходится на страны Северной Америки и Европы. Наибольшая часть сделок мирового рынка (46%) заключена на территории Северной Америки, 26% сделок – это контракты, заключенные в Европе, 19 % сделок – в Азии и оставшиеся 9% - в прочих регионах. На диаграмме 2.1 наглядно представлено распределение мирового рынка в части заключаемых сделок по регионам.

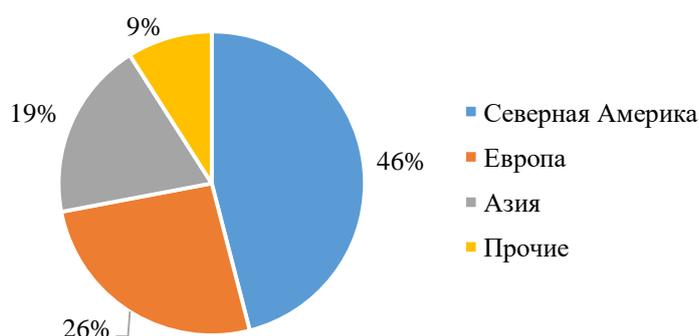


Рис. 2.1. Географическая структура сделок по синдицированному кредитованию, %

Источник: составлено автором на основе данных Всемирного Банка [<https://www.worldbank.org/>]

⁸⁸ Официальный сайт Европейского банка реконструкции и развития. URL: <https://www.ebrd.com/ru/home.html>

⁸⁹ Балюк И.А. Мировой рынок синдицированных кредитов: современное состояние, структура и тенденции развития // Вестник государственного университета №4. 2016. С. 98-103.

Рассматривая мировой рынок в разрезе лидирующих по величине привлеченных синдицированных кредитов в 2018 году, важно отметить, что более 60% объемов мирового рынка приходится на США. На рисунке 2.2 представлено 10 стран-лидеров по объемам привлеченных синдицированных кредитов. Указанные страны составляют 89% совокупного объема синдицированных кредитов. Лидирующие позиции принадлежат, как было отмечено ранее, США (3256 млрд. долл. привлеченных кредитов). Второе место принадлежит Великобритании с объемом синдикаций 803 млрд. долларов и долей рынка 16%, третье – Японии (415 млрд. долл., доля рынка 7%), четвертое – Германии (256 млрд. долл., доля рынка 5%). Положение России на рынке синдицированных кредитов – сомнительное: объемы выданных кредитов в США в 215 раз превышают объемы России. По данным на 2018 год, Россия занимает 7 место с объемом привлеченных кредитов 15 млрд. долларов, уступая США, Великобритании, Японии, Германии, Канаде и Китаю. Такие страны как Италия и Польша демонстрируют схожую с Россией тенденцию – объемы их рынка составляют 8 млрд. долл. и 12 млрд. долл. соответственно. Минимальным значением среди представленных стран характеризуется Бразилия – 4 млрд. долл. США за 2018 год⁹⁰.

Лидирующие по объему привлеченных синдицированных кредитов страны по-разному достигли представленных результатов. Группа стран (США, Великобритания, Германия, Россия, Польша) – развивались преимущественно за счет международных синдицированных кредитов. Другая группа стран (Япония, Канада, Китай) ориентировалась на внутренний рынок. Подобное деление обусловлено особенностями кредитной политики каждой страны и уровнем ее экономического развития в целом. В настоящее время, важно отметить тенденцию роста на мировом рынке развивающихся стран. Вошедшие в десятку лидеров Россия и Китай способствуют увеличению диверсификации рынка синдицированного кредитования.

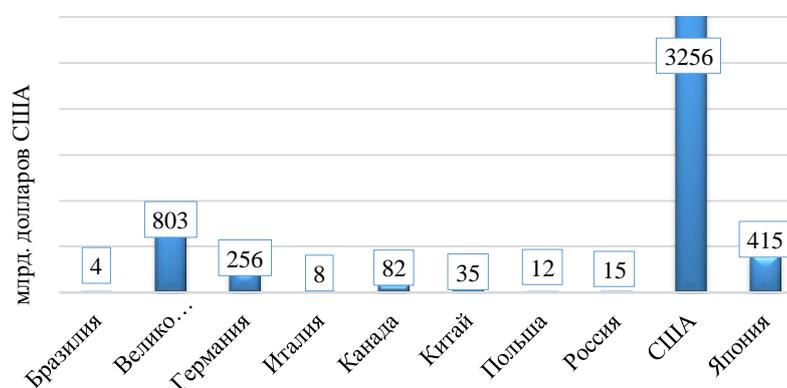


Рис. 2.2. Мировые лидеры по объему привлеченных синдицированных кредитов: 2018 г.

Источник: составлено автором на основе данных Всемирного Банка [<https://www.worldbank.org/>]

⁹⁰ Козбенко А. Базовые достоинства инструмента синдицированного кредитования и возможные структуры финансирования // ОАО «Нордеа Банка». 2014.

Рассматривая мировой рынок синдицированных кредитов с точки зрения отраслевой структуры, важно отметить определенные региональные особенности. Если в США и странах Европы основная доля заемщиков связана с потребительским сектором – производством товаров и услуг, и финансовым сектором; то в странах Латинской Америки большинство заемщиков представляют отрасль энергетики, а также сырья и материалов. Азиатско-Тихоокеанский регион отличается преимуществом заемщиков и финансового сектора⁹¹. Более детально отраслевая принадлежность заемщиков будет рассмотрена в п. 2.3 в виде сравнения мирового и российского опыта.

Рассматривая целевое использование синдицированных кредитов, также можно выявить межрегиональные отличия. Страны Европы и Северной Америки используют привлеченные с помощью синдицированных кредитов средства на общекорпоративные цели и рефинансирование. В Японии и Китае синдицированный кредит используется, преимущественно, с целью пополнения оборотного капитала. В России синдицированное кредитование в большей степени направлено на рефинансирование существующей задолженности⁹². Однако в последнее время целевая структура российского рынка синдицированных кредитов существенно изменилась. Ее подробный анализ представлен в п.2.2 данного исследования.

Анализ состава кредиторов показал монополизацию мирового рынка синдицированных кредитов. Так, 60% доходов, полученных банками в результате использования синдицированного кредитования, приходится на 10 крупнейших банков мира, таких как: Bank of America, JP Morgan, Citigroup, Deutsche Bank, Barclays и др. Лидерство кредиторов Bank of America, Citigroup еще раз подтверждает лидирующие позиции США на рынке синдицированных кредитов.

Анализ состава заемщиков мирового рынка синдицированных кредитов демонстрирует рост количества заемщиков с первоклассными рейтингами, присвоенными рейтинговыми агентствами. В обзоре Европейского банка реконструкции и развития указано преобладание в 2018 году заемщиков с рейтингами инвестиционного уровня⁹³. В целом, половину всего объема мирового рынка синдицированных кредитов составляют заемщики из США. Удельный вес стран-лидеров по отношению ко всем заемщикам составляет 83%, в то время как доля российских заемщиков – лишь 1,6%⁹⁴.

⁹¹ Балюк И.А. Мировой рынок синдицированных кредитов: современное состояние, структура и тенденции развития // Вестник государственного университета №4. 2016. С. 98-103.

⁹² Андрушин С.А. Финансовый рынок в России в 2019-2021: шаг вперед, два шага назад / Банковское дело № 7. 2018.

⁹³ Large Debt Financing – syndicated loans versus corporate bonds // Working paper series. № 1028. European central bank. 2011. 37 P.

⁹⁴ Балюк И.А. Современный международный долговой рынок: теория и практика функционирования. Москва. 2020.

Сопоставляя мировой рынок синдицированных кредитов с рынком еврооблигаций, можно увидеть явное преобладание объемов синдикаций. На рисунке 2.3 представлены объемы долгового финансирования по данным инструментам. В настоящее время синдицированные кредиты являются крупнейшим источником привлечения внушительных объемов финансирования. За последние 3 года мировой объем составил порядка 15,1 трлн. долларов США (при объеме еврооблигаций 13,7 трлн. долл.). Сопоставляя объемы рынков, синдицированные кредиты можно по праву считать прямыми конкурентами еврооблигациям. Приоритет синдицированного кредитования был достигнут, в первую очередь, за счет развитого законодательства и грамотного правового регулирования. Во – вторых, за счет наличия инструментов рефинансирования. В – третьих, за счет наличия вторичного рынка синдицированных кредитов и рынка производных финансовых инструментов. В отличие от мирового опыта, российский рынок синдицированных кредитов существенно отстает от рынка облигаций.

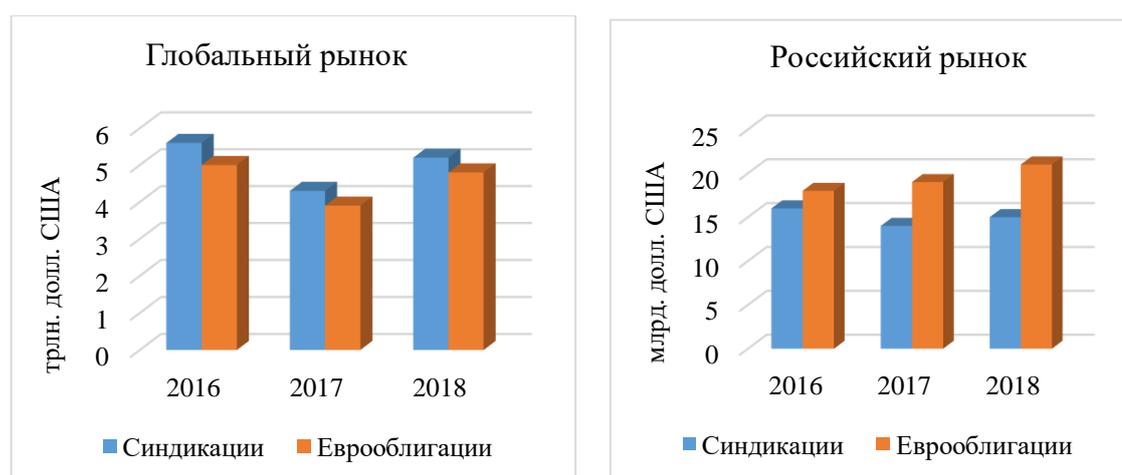


Рис. 2.3. Динамика рынка синдицированных кредитов и еврооблигаций (облигаций): мировая и российская практика

Источник: составлено на основе данных государственной корпорации развития Внешэкономбанк URL: <https://вэб.рф/>

Рассмотрев Россию в контексте истории развития мирового рынка, отметив ключевые особенности развития мировой практики, перейдем к детальному изучению показателей, оказывающих существенное влияние на функционирование мирового рынка.

Для проведения анализа были использованы последние данные (2017 г.) Всемирного Банка по 214 странам мира. С целью структурирования входящего массива данных, все страны мира были классифицированы в соответствии с методикой Всемирного Банка по уровню (валового национального продукта) ВВП на душу населения в год (GNI per capita, Atlas

method, current US\$). Применение в качестве базового показателя – показателя ВВП обосновано аналитическими расчетами и несовершенством, по мнению Всемирного Банка, стандартного показателя ВВП. Несмотря на большую степень распространенности ВВП, ВВП лучше характеризует уровень социально-экономического развития страны⁹⁵.

На основании вышеупомянутой методики и входящего массива данных за 2017 год, все страны были классифицированы на 4 основные группы:

1. Страны с высоким уровнем доходов (high-income economies): GNI > 12 236 долл. США
2. Страны с доходами выше среднего уровня (upper middle-income economies): 3 956 долл. < GNI < 12 235 долл. США
3. Страны с доходами ниже среднего уровня (lower middle-income economies): 1 006 долл. < GNI < 3 955 долл. США
4. Страны с низким уровнем дохода (low-income economies): GNI < 1 005 долл. США

Распределение стран по уровню дохода представлено на рисунке 2.4. Из 214 проанализированных стран, большую часть составляют страны с высоким уровнем доходов – 77 стран (35,9% в относительном выражении). Страны с доходами выше среднего уровня составляют 28 % (60 стран). На страны с доходами ниже среднего уровня приходится 21,5% (46 стран), с низким уровнем дохода – 14,5% (31 страна).

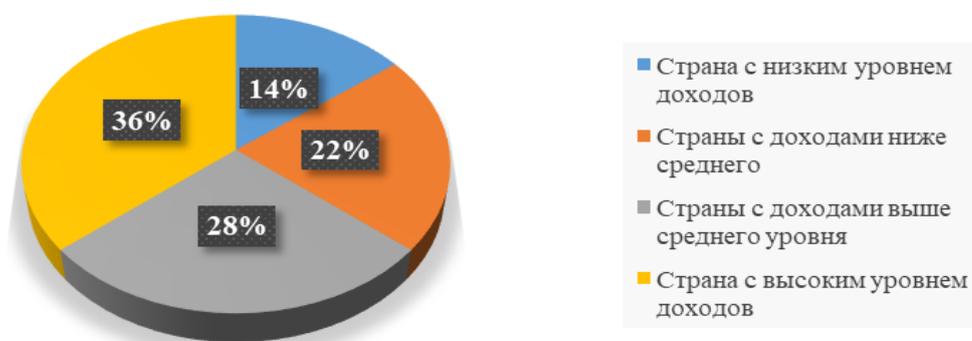


Рис. 2.4. Классификация стран мира по уровню дохода
(ВВП на душу населения в год), %

Источник: составлено на основе данных Всемирного Банка. URL: <https://www.worldbank.org/>

Представленная Всемирным Банком классификация не позволяет с точностью идентифицировать, к какому уровню развития относится определенная страна. Поэтому, в рамках анализа было предложено сопоставление стран и их доходов с учетом географического фактора. Для этого было выявлено, какие регионы в большей и меньшей степени формируют

⁹⁵ Официальный сайт Всемирного банка. URL: <https://www.worldbank.org/>

4 группы стран: с низким, средним, выше среднего и высоким уровнем дохода. В рамках исследования также был проведен анализ уровня дохода на душу населения для выявления уровня развития каждого и представленных регионов. Результаты полученных наблюдений представлены в приложениях 2 и 3.

В результате проведения детального анализа регионов и сопоставления данных с точки зрения географического критерия и уровня дохода, было выделено 3 основные группы стран:

1. С высоким уровнем дохода (Европа, Центральная Азия, Северная Америка);
2. Со смешанной структурой дохода (Латинская Америка и страны Карибского бассейна, Восточная Азия, Ближний Восток и Северная Африка);
3. С низким уровнем дохода (Южная Азия, Южная Африка).

Полученные выводы, отражающие состояние уровня дохода регионов и отдельных стран, служат первоначальной базой для дальнейшего исследования. На основе мирового опыта предполагается сопоставление ключевых показателей, характеризующих рынок синдицированного кредита, с уровнем развития стран и отдельных регионов в целом:

1. Объемы выдачи синдицированных кредитов к ВВП (syndicated loan issuance volume to GDP), %.
2. Среднего срока погашения синдицированного кредита (syndicated loan average maturity, years).

Рассмотрим первый показатель - *объем выдачи синдицированных кредитов к ВВП, %*.

При проведении анализа, для корректности расчетов из 214 представленных стран были исключены 52 страны (24%) ввиду отсутствия статистических данных. Игнорируя уровень развития регионов, наибольшая часть стран (99,5%) в период с 2007 по 2017 год характеризуется объемом выдачи синдицированных кредитов к ВВП средним значением – 8,87%, разбег от минимального до максимального значения показателя варьируется от 0,11092 до 17,7681%.

Для дальнейшего рассмотрения из каждой группы стран, классифицированных по уровню дохода, было выбрано по 4 (и более) страны для детального анализа. В выборку вошли следующие страны: Эфиопия, Таджикистан, Чад, Непал, Бангладеш, Камбоджа, Индия, Филиппины, Бразилия, Мексика, Россия, Турция, Германия, Италия, Япония, Польша, Англия и США. На рисунке 2.5 отражена графическая интерпретация полученных результатов.

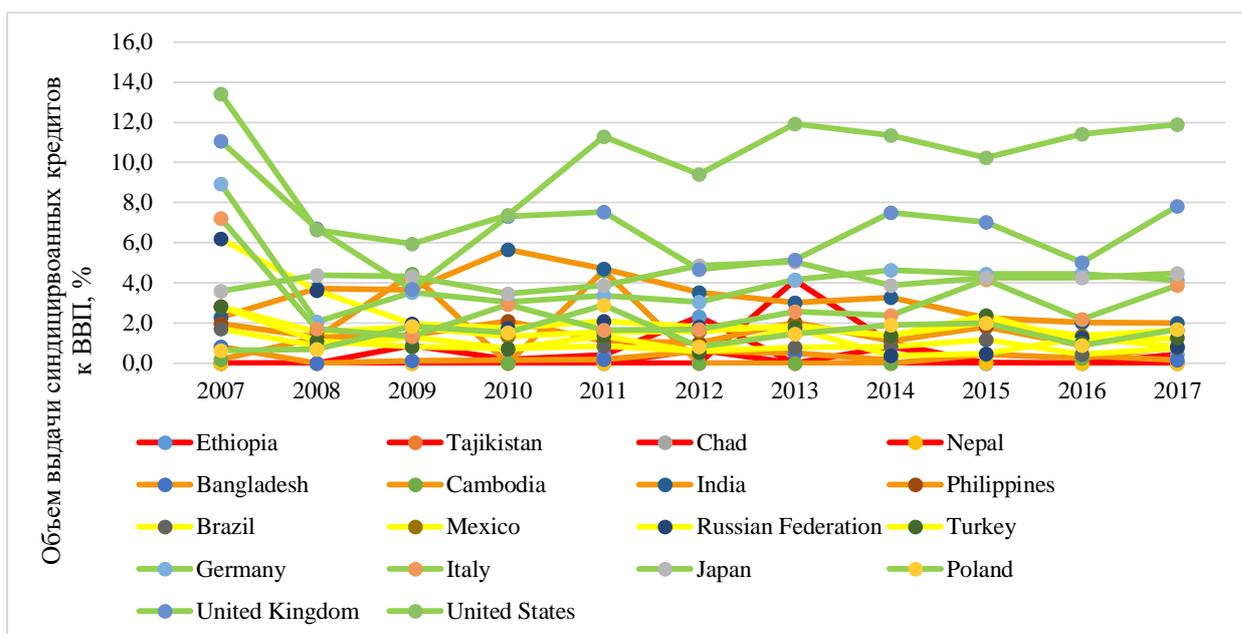


Рис. 2.5. Объем выдачи синдицированных кредитов к ВВП: мировая практика, %

Источник: составлено автором на основе данных Всемирного Банка URL: <https://www.worldbank.org/>

На основании представленных результатов, можно наблюдать зависимость между уровнем развития страны и объемами выдачи синдицированных кредитов к ВВП. Наиболее развитые страны (с высоким уровнем дохода), такие как Германия, Италия, Япония, США, Великобритания – демонстрируют на протяжении периода с 2010 по 2017 год высокие значения показателя. Лидером по объему выданных кредитов к ВВП среди данной группы стран является США – наивысшее значение зафиксировано в 2007 году – 13,5% к ВВП, в 2017 году – 13 % к ВВП. Второе место по объему выданных кредитов в мировой практике принадлежит Великобритании: к 2017 году значение составило 8%, третье место – Японии: 5 % в 2017 году.

По группе стран с уровнем дохода выше среднего были проанализированы такие страны, как Бразилия, Мексика, Россия и Турция. Значение исследуемого показателя за 10-летний промежуток времени в среднем варьируется от 0 до 2%. По России с 2007 по 2017 год наблюдается заметный спад с 6,1% по 1,2%.

Уровень объема выданных кредитов к ВВП по группе стран с уровнем дохода ниже среднего (Бангладеш, Камбоджа, Индия, Филиппины) варьируется от 1 до 6% в различные промежутки времени. Наиболее высокие показатели характерные для Индии – в 2010 году значение объема выданных кредитов достигло 5,5%. Однако к 2017 году показатель снизился до 2%.

Страны с низким уровнем дохода (Таджикистан, Чад, Эфиопия) характеризуются низкими показателями от 0 до 1%.

В целом, все представленные на графике страны демонстрируют тенденцию спада показателя в период с 2007 по 2008, с 2014 по 2015 год, что объясняется макроэкономическими причинами. Однако не смотря на циклические колебания, большая часть стран к 2017 году демонстрирует постепенный рост объема выданных кредитов к ВВП. Таким образом, по представленной выборке стран удалось выявить явную зависимость: с ростом уровня развития страны растут объемы выдачи синдицированных кредитов к ВВП.

В 2018 году лидерами мирового рынка стали такие страны, как США (11,9%), Великобритания (7,8%), Япония (4,5%). Объемы выдачи синдицированных кредитов по остальным странам фиксируются на уровне: Германия (4,1%), Италия (3,9%), Индия (2,0%), Мексика (1,7%), Турция (1,3%), Россия (0,8%) и др. (рисунок 2.6)

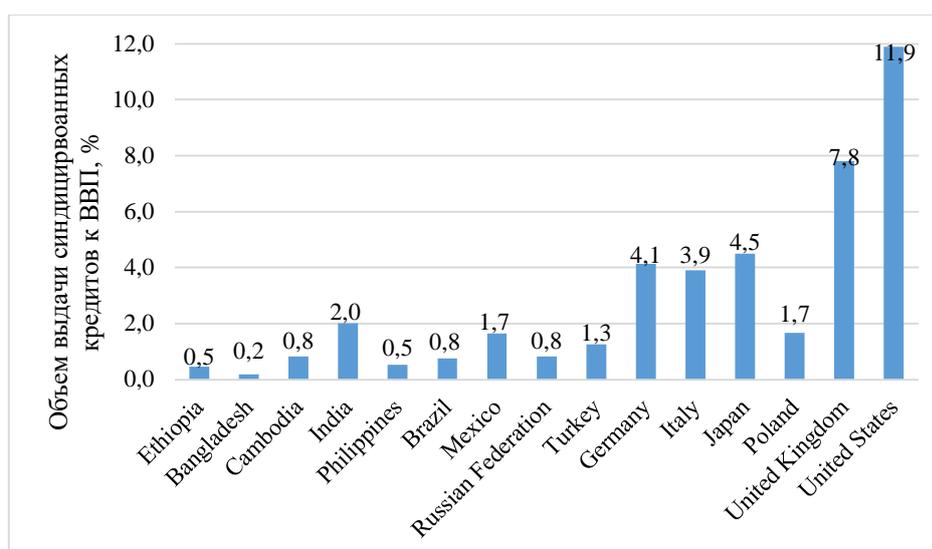


Рис. 2.6. Россия и другие страны мира на рынке синдицированного кредитования в 2018 году (объем выдачи синдицированных кредитов к ВВП, %)

Источник: составлено автором на основе данных Всемирного Банка URL: <https://www.worldbank.org/>

В рамках исследования рассмотрим следующий показатель, характеризующий рынок синдицированных кредитов - *средний срок погашения синдицированного кредита* (syndicated loan average maturity, years). В укрупненном разрезе, средние сроки погашения синдицированных кредитов варьируются от 1 года до 16 лет.

В период с 2007 по 2017 год, среди стран с высоким уровнем дохода, по большей части стран (63%) срок погашения синдицированного кредита составляет в среднем 6,25 лет, 25% стран гасят обязательства в течение 4 лет, по 15 % стран срок погашения составляет более 9

лет. Группа стран с уровнем дохода выше среднего, преимущественно, гасят обязательства по синдицированным кредитам в течение 6,5 лет (69 % стран). Страны с уровнем дохода ниже среднего в среднем гасят обязательства по синдицированным кредитам в течение 6-9 лет. Среди стран с низким уровнем дохода, большая часть стран (36%), гасит синдицированные кредиты за 2, 8 года, 32% стран – за 6 лет. Срок погашения кредита по оставшейся части стран составляет от 10 до 14 лет.

Для получения более однозначных результатов исследования предполагается проведение детального анализа по выборке рассмотренных ранее стран: Эфиопия, Таджикистан, Чад, Непал, Бангладеш, Камбоджа, Индия, Филиппины, Бразилия, Мексика, Россия, Турция, Германия, Италия, Япония, Польша, Великобритания и США.

Результаты наблюдений в период с 2007 по 2017 год представлены на рисунке 2.7. По группе стран с высоким уровнем дохода (Германия, Италия, Япония, Польша, Великобритания и США) наблюдается схожая тенденция стабильности показателя на протяжении всего рассматриваемого периода. Показатель варьируется в среднем от 3 до 7 лет. На 2017 год срок погашения синдицированных кредитов в США составил 4 года, в Великобритании – 5 лет, Японии и Германии- 5,5 лет.

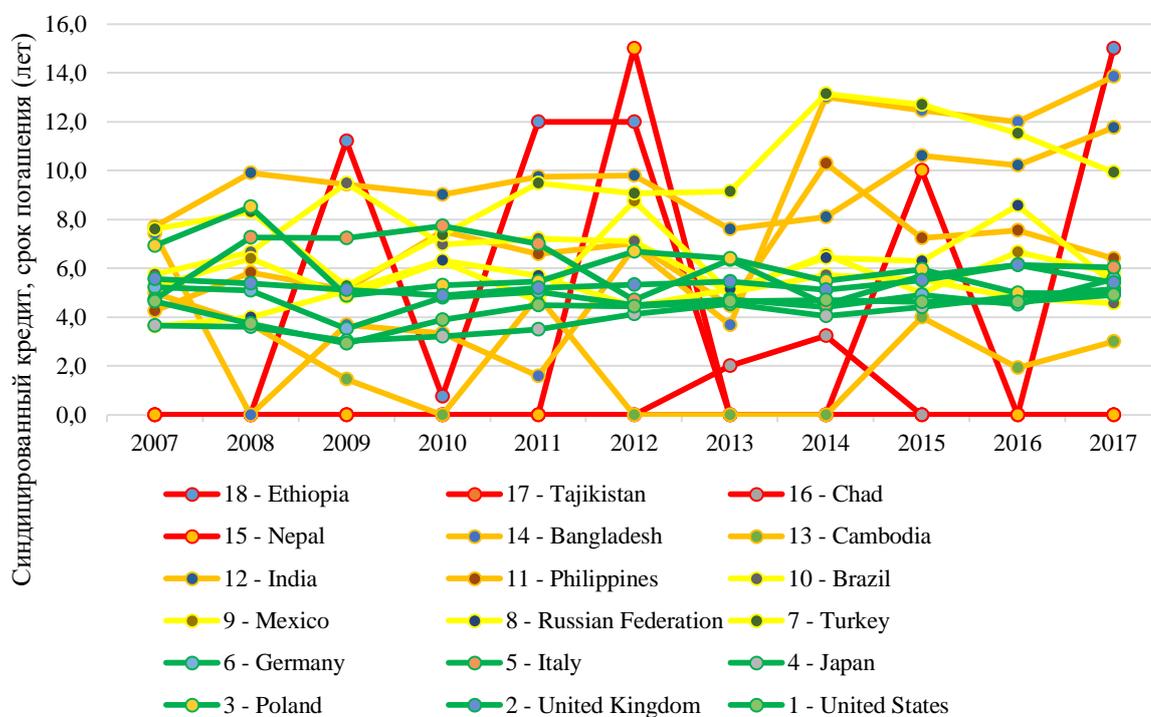


Рис. 2.7. Срок погашения синдицированных кредитов, кол-во лет

Источник: составлено автором на основе данных Всемирного Банка URL: <https://www.worldbank.org/>

Страны, демонстрирующие уровень дохода выше среднего, такие как Турция, Россия, Мексика и Бразилия, с 2007 по 2017 год характеризуются колебаниями показателя от 4 лет до 12,5 лет. По Турции наблюдаются наиболее высокие сроки погашения синдицированных кредитов, в 2014 году показатель составил 13 лет, в 2017 году – 10 лет. Динамика изменения сроков погашения обязательств в России также нестабильна. Наибольшее значение зафиксировано в 2016 году и составило 8,5 лет, наименьшее – 3,5 года. В целом, в России за последние 10 лет срок погашения синдицированных кредитов в среднем не превышает 10 лет. Изменение значений показателя по таким странам, как Мексика и Бразилия имеют схожую тенденцию с Россией.

Группа стран с уровнем дохода ниже среднего (Бангладеш, Камбоджа, Индия, Филиппины) демонстрируют нестабильность показателя и высокую степень колебаний на протяжении всего рассматриваемого периода. Самые высокие сроки погашения синдицированных кредитов среди рассматриваемой группы стран наблюдаются по Индии и Бангладешу – на 2017 год – 12 и 14 лет соответственно. Срок погашения обязательств в Филиппинах составляет около 2,5 лет, в Камбодже – 6 лет.

Аналогичная тенденция нестабильности показателя прослеживается по группе стран с низким уровнем дохода – Эфиопия, Таджикистан, Чад и Непал. Так, данные страны характеризуются либо самыми большими сроками погашения – свыше 10 лет, либо небольшими сроками – до 2 лет.

Таким образом, проведенный анализ сроков погашения синдицированных кредитов в разрезе стран, классифицированных по уровню дохода, позволил выявить зависимость двух вышеупомянутых факторов. Страны со стабильным экономическим положением демонстрируют средние сроки погашения обязательств от 2 до 8 лет. Нестабильная экономическая обстановка, напротив, приводит либо к критически маленьким значениям показателей – до 2 лет, либо – к внушительным значениям показателей – свыше 10 лет.

В результате, уровень развития страны и региона в целом оказывает существенное влияние на рассмотренные в процессе анализа показатели: на объемы выдачи синдицированных кредитов к ВВП и средние сроки погашения кредита.

В настоящее время положение российского рынка синдикаций на глобальном рынке является сомнительным. В то время, как объемы синдицированного кредитования на мировом рынке составляют 2 % ВВП, российский рынок составляет в 2019 году 0,2% ВВП, что в 10 раз меньше мировой практики. Удельный вес объема российских сделок на мировом рынке составил по итогам 2019 года 0,54%. Динамика изменения доли российских сделок на мировом рынке представлена на рисунке 2.8.

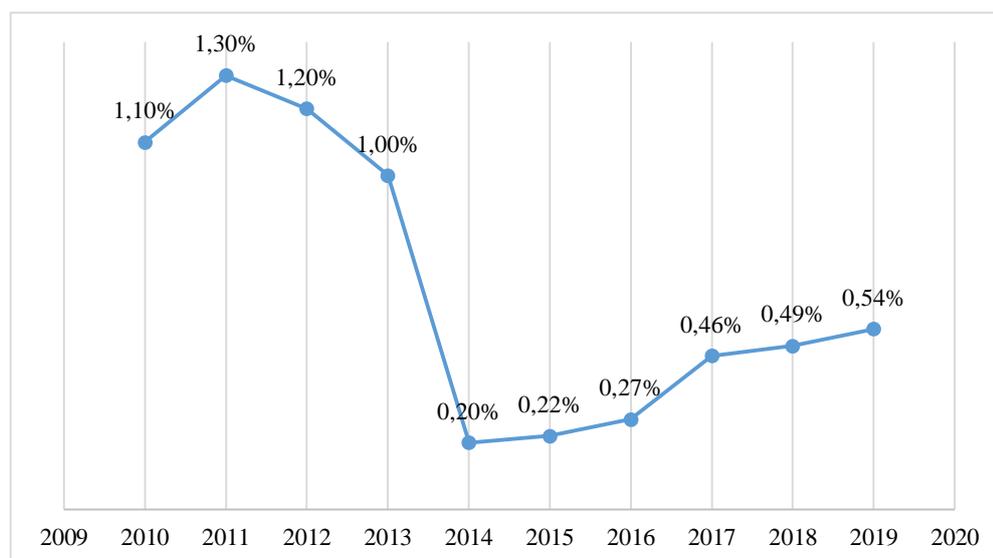


Рис. 2.8. Доля российских сделок на мировом рынке синдикаций в период с 2010 по 2019 год, %

Источник: составлено автором на основе данных Всемирного Банка URL: <https://www.worldbank.org/>

Аккумулируя вышесказанное, отметим, что в контексте мирового рынка, российский рынок по-прежнему остается недостаточно развитым для того, чтобы конкурировать с ведущими игроками. На основании этого возникает потребность в его более детальном изучении с целью выявления ряда причин и факторов, препятствующих активному развитию рынка.

2.3. Состояние рынка синдицированных кредитов в РФ в современных условиях

Для детальной оценки состояния рынка синдицированных кредитов в период с 2010 г. По настоящее время был использован информационно – аналитический портал Loans.Cbonds, аккумулирующий информацию по рынку синдицированных кредитов в России и в странах СНГ. Все синдицированные кредиты в количестве 639 шт. были классифицированы на 2 категории: погашенные (221 шт.) и предоставленные (418 шт).

Большая часть проанализированных сделок, заключенных с 2010 по 2019 год на территории России и стран СНГ, принадлежит российским заемщикам – 54,5 % сделок, оставшиеся 45,5 % сделок было заключено с иностранными заемщиками, а именно: 12,1 % сделок – с республикой Беларусь, 9,2 % сделок – Украина, 6, 1% - Казахстан и др. (см. рисунок 2.9).

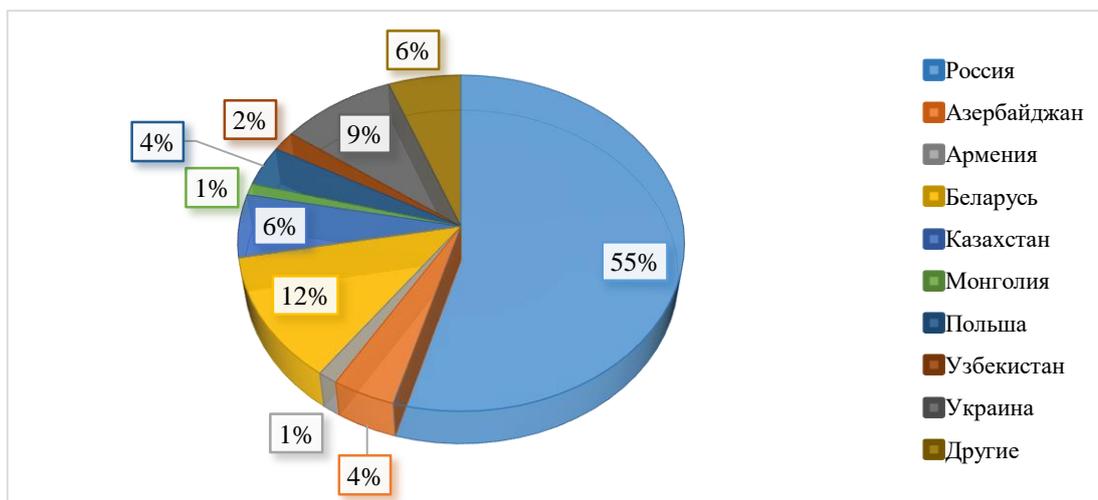


Рис. 2.9. Объем проанализированных сделок, ранжированных по странам заемщика (Россия и страны СНГ) в период с 2010 по 2019 год

Источник: составлено автором на основе данных информационного ресурса Loans.Cbonds.

Анализ российского рынка синдицированного кредитования будет всесторонне рассмотрен с различных аспектов: объемов рынка, размеров сделок, количества заключенных контрактов, отраслевого и целевого характера, валюты предоставления, срока кредита, процентных ставок, субъектного состава, рейтинга заемщика, вариантов обеспечения, льготного периода, кредитного лимита, траншей, типа кредита, возможности внесения изменений в условия сделки и деталей погашения. Перейдем к рассмотрению вышеупомянутых аспектов.

- Объемы синдицированного кредитования и количество сделок

Российский рынок синдицированных кредитов, по сравнению с мировой практикой, не имеет продолжительной и масштабной истории развития. Предпосылки для развития синдицированного кредитования в России возникли в конце 1995 год, когда в качестве кредиторов выступали только иностранные банки, а основными заемщиками являлись российские банки и предприятия топливно-энергетического комплекса. Как правило, это были синдицированные кредиты без обеспечения или кредиты под залог экспортной выручки. Первый в российской практике синдицированный кредит был получен Мосбизнесбанком в октябре 1995 года в размере 42 млн. долларов США, состоящий из двух траншей (20 и 22 млн.долл. США)⁹⁶.

К 1998 году заемщиками на рынке синдицированных кредитов стали выступать крупные российские банки. Так, в 1998 году компанией «АЛРОСА» был привлечен синдицированный

⁹⁶ Балюк И.А. Мировой рынок синдицированных кредитов: современное состояние, структура и тенденции развития // Вестник государственного университета №4. 2016. С. 98-103.

кредит на сумму 25 млн. долларов США, организатором которого выступил банк «Еврофинанс» - дочерний банк французской корпорации «BCEN – Eurobank. Внушительные объемы рынка (8,9 млрд. долл. США), набирающего обороты к 1998 году, образовались за счет привлечения синдицированных кредитов компанией ПАО «Газпром» - 2/3 от общего объема сделок (рисунок 2.10). В результате экономического кризиса 1998 года сократились объемы рынка с 2,5 млрд. долл. до 700 млн. долл. США. (2000 год). В посткризисный период, начиная с 2000 года, намечено оживление рынка как в части увеличения объемов сделок, так и в части роста количества участников. Если до 2000 года в качестве кредиторов участвовали только московские банки, то начиная с 2000 года субъектный состав начал развиваться с точки зрения регионального аспекта⁹⁷.

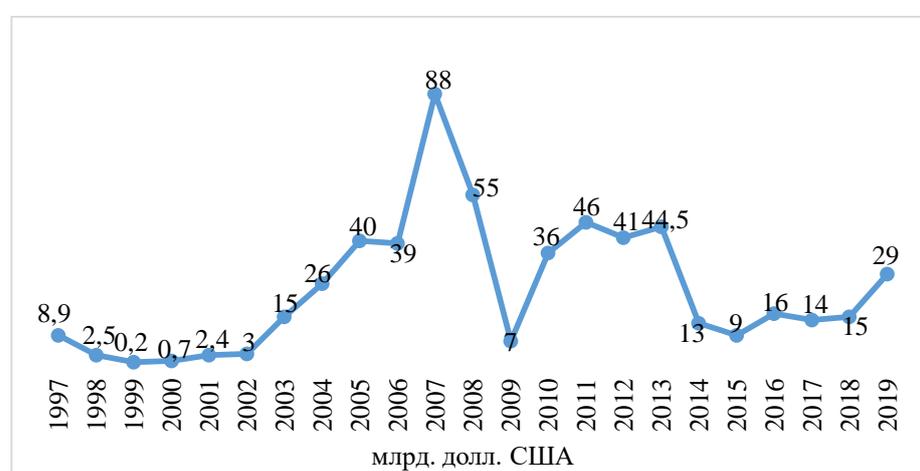


Рис. 2.10. Объемы предоставленных синдицированных кредитов с 1997 по 2019 год, млрд. долл.

Источник: составлено автором на основе данных информационного ресурса Loans.Cbonds и Козбенко А. Базовые достоинства инструмента синдицированного кредитования // ОАО «Нордеа Банк». 2014

Уже к 2004 году рынок синдицированных кредитов в России можно было признать сформированным и готовым к развитию. Начиная с 2002 года до мирового финансового-экономического кризиса 2008 года наблюдался экспоненциальный рост как объемов, так и количества сделок. Развитие рынка напрямую связано с развитием и ростом корпоративного сектора. Своего рекордного значения по объемам предоставленных кредитов рынок достиг к 1 кварталу 2008 года – 88 млрд. долл. США (рис. 2.11). В этом же году, соответственно, было установлено рекордное количество сделок – 160. Находясь на пике своего развития, рынок синдицированных кредитов развивался активнее, чем любой другой развивающийся рынок.

⁹⁷ Андрушин С.А. Финансовый рынок в России в 2019-2021: шаг вперед, два шага назад / Банковское дело № 7. 2018

Объемы привлеченных средств в три раза превысили объемы привлечения в Китае⁹⁸. По сравнению со странами СНГ: рынок Казахстана начал развиваться к 2003 году с объемом привлечения 1 млрд. долларов, рынок Украины к 2005 году с объемом привлечения 1,7 млрд. долларов, рынок Азербайджана, Грузии и Беларуси отличаются низкими темпами развития по ряду особенностей состояния законодательной базы, уровня развития рынка ценных бумаг и банковской системы в целом⁹⁹.

Отсутствие линейного роста в период с 2005 по 2006 год можно объяснить крупными сделками финансирования ПАО «Газпром» на сумму 13 млрд. долл. и ПАО «НК «Роснефть» - 22 млрд. долл. США (рис. 2.11).

Следующий период, ознаменованный мировым кризисом 2007-2008 г., оказал негативное влияние на рынок синдицированных кредитов. Финансовое состояние заемщиков резко ухудшилось, количество кредиторов сократилось, возросла стоимость фондирования по сделке и увеличился уровень маржи. Иностранные банки ограничили взаимодействие с российским рынком – снизили объемы лимитов, ужесточив методику расчета риска заемщика. Кризис негативно сказался на процентных ставках по кредитам. В результате, на рынке синдицированных кредитов объемы предоставленных ссуд сократились до 7 млрд. долл. США, количество сделок сократилось до 20. Новые сделки 2009-2010 года заключались, преимущественно с целью реструктуризации.

Начиная с 2010 года по 2011 год намечено восстановление - рынок и его ключевые показатели растут незначительными темпами. Однако экономический кризис 2014-2015 года вновь внес негативные коррективы, усиливая уже намеченную ранее тенденцию снижения уровня развития рынка. Объем предоставленных кредитов достиг в 2015 году 9 млрд. долл., а количество сделок составило 20.

С 2017 года по настоящее время прослеживается *тенденция оживления рынка синдицированных кредитов – увеличение объемов предоставленных кредитов и количества совершенных сделок* за год. На рисунке 2.11 представлена графическая интерпретация ранее упомянутых показателей. В рамках одной сделки между участниками может быть организовано несколько траншей, поэтому под сделкой будем понимать документально закрепленный факт наличия отношений между сторонами, вне зависимости от количества траншей.

⁹⁸ Липовски Н. Плюсы и минусы синдицированного кредитования для заемщика // Справочник эмитента. 2018. С. 83.

⁹⁹ Зобов С. Синдикат Независимых Государств // Cbonds.Review. 2007. С. 40-43.



Рис. 2.11. Динамика развития рынка синдицированных кредитов за 2005-2019 год: объемы сделок и их количество

Источник: составлено автором на основе данных Loans.Cbonds за 2005-2019 г.

За указанный период с 2017 по 2019 год объем предоставленных кредитов вырос более чем в 2 раза и составил в 2019 году 29 млрд. долларов. Прирост в 2018 году по сравнению с предыдущим 2017 годом составил 7% в относительном выражении, а в 2019 году – 93%. Количество сделок увеличилось с 2017 по 2019 год с 21 до 33 сделок.

Зависимость между показателями, представленными на рисунке 2.11 является очевидной. Между объемом предоставленных кредитов и количеством совершенных сделок в рамках корреляционного анализа была выявлена сильная прямая взаимосвязь (>0.8). Рост или снижение одного из показателей сопровождается ростом / снижением другого. Коэффициент корреляции Пирсона составил 0,838486. Формула для расчета представлена как:

$$r_{xy} = \frac{\sum(x_i - x_{\text{сред.}})(y_i - y_{\text{сред.}})}{\sqrt{\sum(x_i - x_{\text{сред.}})^2 * \sum(y_i - y_{\text{сред.}})^2}}, \text{ где}$$

x_i и y_i – значения переменной X и Y;

$x_{\text{сред.}}$ и $y_{\text{сред.}}$ – среднее арифметическое для переменных X и Y;

x – предоставленные кредиты, y – количество сделок.

Графическая интерпретация результатов анализа представлена на рисунке 2.12.

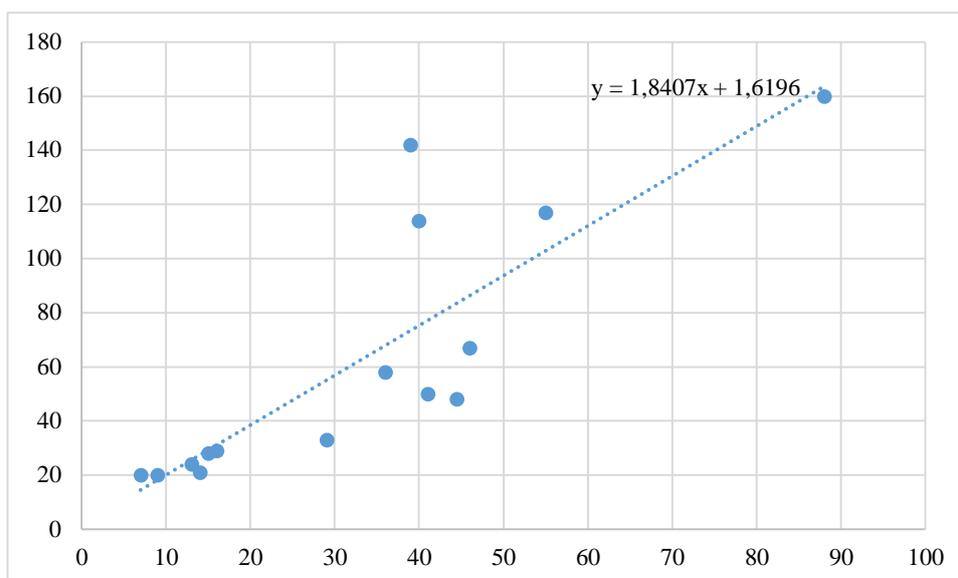


Рис. 2.12. Диаграмма рассеивания: предоставленные кредиты / количество сделок

Источник: составлено автором на основе данных Loans.Cbonds за 2005-2019 г.

В качестве сравнения, отметим, что мировая практика демонстрирует иные показатели корреляционной зависимости между объемом предоставленных кредитов и количеством сделок – выявлена слабая зависимость (0,3587). В первую очередь, это связано с тем, что в мире объем синдицированного кредита в рамках одной сделки больше, чем в России. Компаниям необходимы внушительные объемы финансирования, которые кредиторы, в свою очередь, готовы предоставить.

Для выявления среднего размера синдицированного кредита в России в период с 2014 по 2019 год был проведен анализ данных. Количество проанализированных сделок составило 155 шт.

Средний размер суммы синдицированного кредита в России в период с 2014 по 2019 год изменялся циклично, как и другие показатели рынка. В результате кризисных событий 2013-2014 года, в 2015 году средний размер суммы синдицированных кредитов в России сократился на 20 % и составил 551 млн. долларов США. В 2016 и 2017 годах средний размер сделки вырос на 27 и 16 % соответственно. В 2019 году по сравнению с 2018 годом показатель сократился на 17 % и составил 881 млн. долларов.

В целом с 2014 по 2019 год наблюдается тенденция увеличения средней суммы синдицированного кредита на 60 % в относительном выражении: если в 2014 году показатель составил 551 млн. долларов США, то в 2019 году - уже 881 млн. долларов США. В таблице 2.1 приведены детальные расчеты изменения средней суммы синдицированного кредита с 2014 по 2019 год.

Для сравнения, средний объем синдицированного кредита в США в 2019 году составил 1205 млн. долларов, в Западной Европе – 966 млн. долларов.

Таблица 2.1

Динамика изменения средней суммы синдицированного кредита в период с 2014 по 2019 год

Средняя сумма кредита						
Год	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Средняя сумма	551242072	440510433	559286432	650466193	539020648	881062869
Изменение						
Год	-	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2014/2019
В абсолютном выражении, млн. долл.	-	-110731639	118775999	91179762	-111445545	329820796
В относит. выражении (темп прироста / снижения), %	-	-20%	27%	16%	-17%	60%

Источник: составлено автором на основе данных Loans.Cbonds за 2014-2019 г.

Для выявления особенностей рынка синдицированных кредитов в части объемов сделки, обратимся к более детальному анализу. Для распределения кредитов по объемам, определим значения интервалов исходя из методики финансово-информационного агентства Cbonds и персонального расчета минимальных и максимальных объемов сделок за 2014-2019 год.

Минимальная сумма кредита, которую готов предоставить кредитор заемщику, изменяется вслед за изменением рынка: с 1, 6 млн. долл. в 2014 году до 73 млн. долл. в 2019 году. В среднем, минимальная сумма кредита составила 42 млрд. долл., а граница первого диапазона исходя из проведенных расчетов составила – «менее 50 млн. долл.».

Максимальная сумма синдицированного кредита также подвержена колебаниям на протяжении рассматриваемого периода: с 1 500 млн. долл. до 12 775 млн. долл., среднее значение максимальной суммы сделки составило 4 млн. долл. Ввиду не востребованности кредитов суммой свыше 3 – 4 млн. долларов, за границу последнего диапазона примем кредиты «свыше 3 млн. долл.».

На рисунке 2.13 представлено распределение объемов синдицированного кредита исходя из установленных ранее границ интервалов.

Кредиты, выданные в размере до 100 млн. долларов не получили в России широкого распространения: кредиты объемом от 50 до 100 млн. долл. составляют 9 % от общего объема, кредиты объемом менее 50 млн. долл. – 3 %. Причина небольшого удельного веса данных интервалов заключается в высоких транзакционных издержках для банков при работе с кредитами до 100 млн. долларов. При суммах от 50 до 100 млн. долларов более целесообразным будем считать использование двусторонних кредитов.

Основное количество синдицированных кредитов (76%) предоставляется в сумме от 100 до 1000 млн. долл. США. Из них: 33 % - это кредиты объемом 100-300 млн. долл., 25 % - кредиты объемом 500- 1000 млн. долл., 18 % - кредиты объемом 300-500 млн. долларов.

В меньшей степени в России распространены синдицированные кредиты внушительных объемов – свыше 1000 млн. долларов: удельный вес кредитов суммой 1000-3000 млн. долл. составляет 10 %, свыше 3000 млн. долл. – 2%. С ростом доли кредитов, полученных с целью проектного финансирования, прогнозируется увеличение синдицированных кредитов суммой свыше 1000 млн. долл.

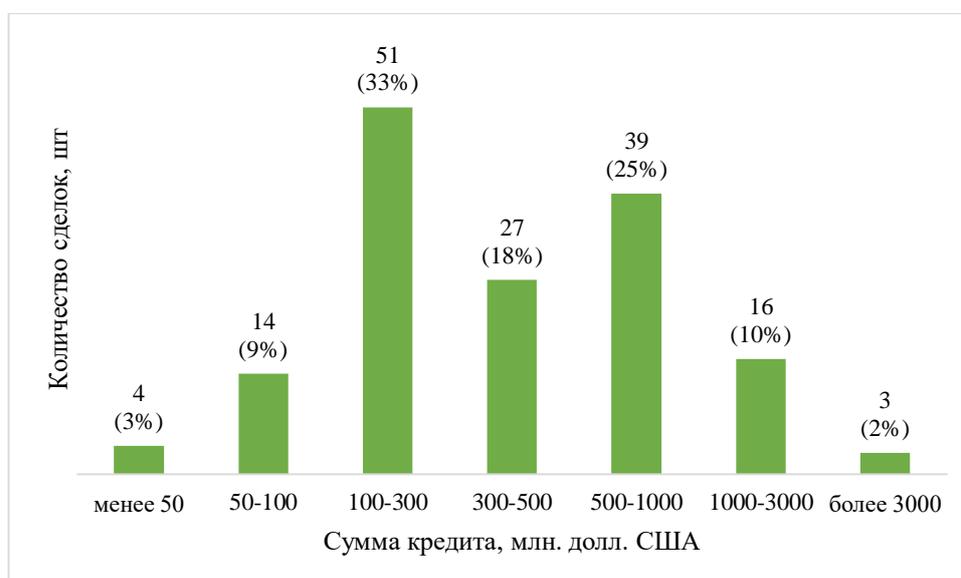


Рис. 2.13. Объемы синдицированных кредитов в России

Источник: составлено автором на основе данных Loans.Cbonds за 2014-2019 г.

На российском рынке синдицированных кредитов с 2014 года по настоящее время отсутствует явно выраженная сезонность (рисунок 2.14). Ранее, в период с 2008 по 2013 год, объем кредитов в 3 и 4 квартале превышал объем сделок в 1 и 2 квартале. По мнению А.Е. Михайлова, это было связано с выполнением кредиторами определенных планов, а также преобладанием на рынке банков второго эшелона, которые предпочитали предоставлять средства в конце года¹⁰⁰.

Отсутствие в настоящее время зависимости объемов предоставленных синдицированных кредитов от фактора сезонности повторяет мировую практику. Подобная тенденция свидетельствует об изменении объемов и сроков финансирования, о расширении спектра целей финансирования, о попытке систематизации накопленного ранее опыта с целью

¹⁰⁰ Михайлов А.Е. Механизм синдицированного кредитования в крупных частных российских банках и направления его совершенствования. Диссертация. Москва. 2015 г. 142 с.

сдерживания колебаний на рынке синдицированных кредитов, а также о работе банковского сектора в части составления планов, отражающих специфику синдицированного кредитования, и их осуществления. На рисунке 2.14 наглядно представлено изменение объемов предоставленных кредитов с 2014 по 2019 год в поквартальной разбивке.

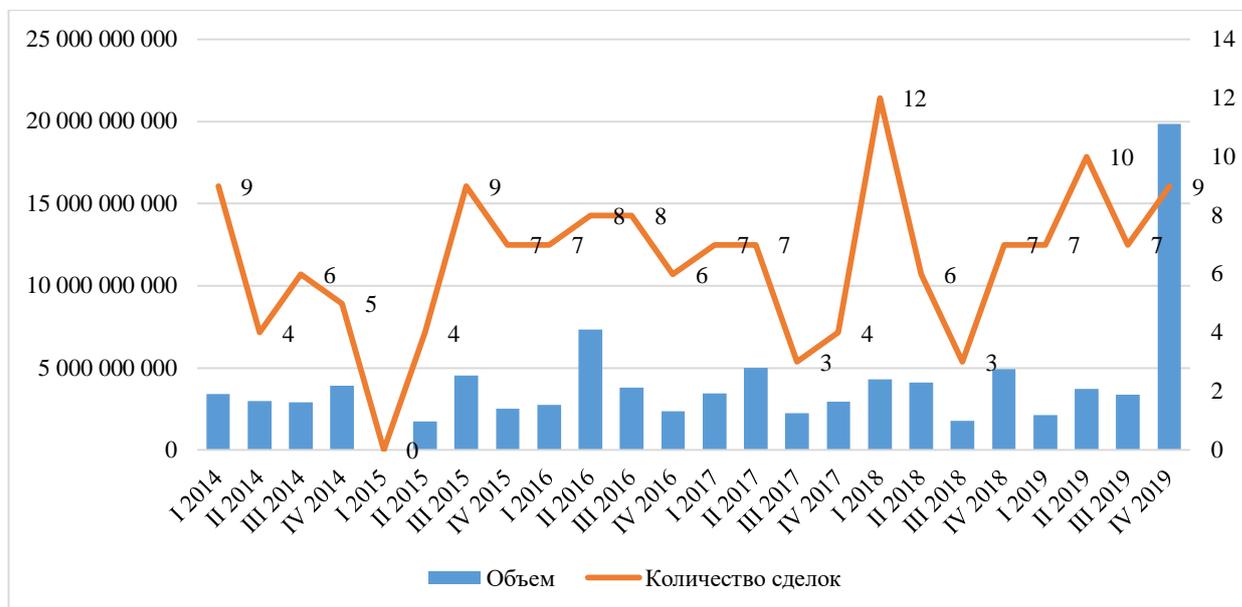


Рис. 2.14. Динамика развития объемов рынка синдицированных кредитов в России с 2014 по 2019 г.: поквартальная разбивка

Источник: составлено автором на основе данных Loans.Cbonds за 2014-2019 г.

- Отраслевая структура рынка

В отраслевом разрезе синдицированное кредитование в России имеет разнообразную структуру (рисунок 2.15). Наибольшее количество синдицированных кредитов в период с 2015 по 2019 год приходится на такие активно развивающиеся сферы как: банки (20%), нефтегазовая отрасль (16%), химическая и нефтехимическая промышленность (15%), горнодобывающая промышленность (9%). Стоит отметить, что объемы синдицированного кредитования в разрезе отраслей, которые развиваются из-за внутреннего спроса, крайне малы. Это относится к таким сферам, как АПК и сельское хозяйство (1%), машиностроение (1%), целлюлозно-бумажная и деревообрабатывающая промышленность (1%). Незначительны также области торговли, связи и телекоммуникации. Незрелость синдицированного кредитования данных сфер подтверждают и ретроспективные данные: кризисные события 2008-2009 и 2013-2014 годов. Анализ отраслевой структуры демонстрирует либо незначительные объемы кредитования, либо их полное отсутствие в области пищевой промышленности, легкой промышленности, производства строительных материалов и др.

Неблагоприятные экономические события в виде кризисов также оставили отпечаток на структуре синдицированного кредитования в части *низкой отраслевой диверсификации*. Несмотря на увеличение количества отраслей с 2015 по 2019 год, российская практика характеризуется *неравномерным распределением в части отраслевой принадлежности синдицированного кредитования*.

Под разделом «другие отрасли» (рисунок 2.15) будем понимать сферы, удельный вес которых в общей структуре отраслей составляет менее 1%, а также предприятия, сложно поддающиеся индентификации и занимающиеся одновременно несколькими видами деятельности.

Сопоставляя отраслевую структуру синдицированного кредитования России с мировой практикой, отметим приоритет в мире иных отраслей: кредитования сферы потребительских товаров и услуг (20%), промышленности (17%), финансовой отрасли (15%). В частности, в период с 2015 по 2019 год в мире основные объемы кредитования приходятся на банковскую сферу – 40% сделок. В США в 2019 г. наблюдается приоритет кредитования потребительских товаров и услуг на уровне 40%, технологий (21%) и финансового сектора 20%. Европейские страны лидируют по объемам синдицированного кредитования в части потребительских товаров и услуг (32%), нефтегазовой отрасли (20%) и промышленности (15%). Таким образом, мировая практика в части отраслевой принадлежности синдицированного кредитования сводится к более равномерному распределению, по сравнению с Россией. Если в мировой практике основная доля приходится на кредитование потребительских товаров и услуг, то в России рынок синдикаций *направлен на кредитование финансовой сферы и промышленности*.

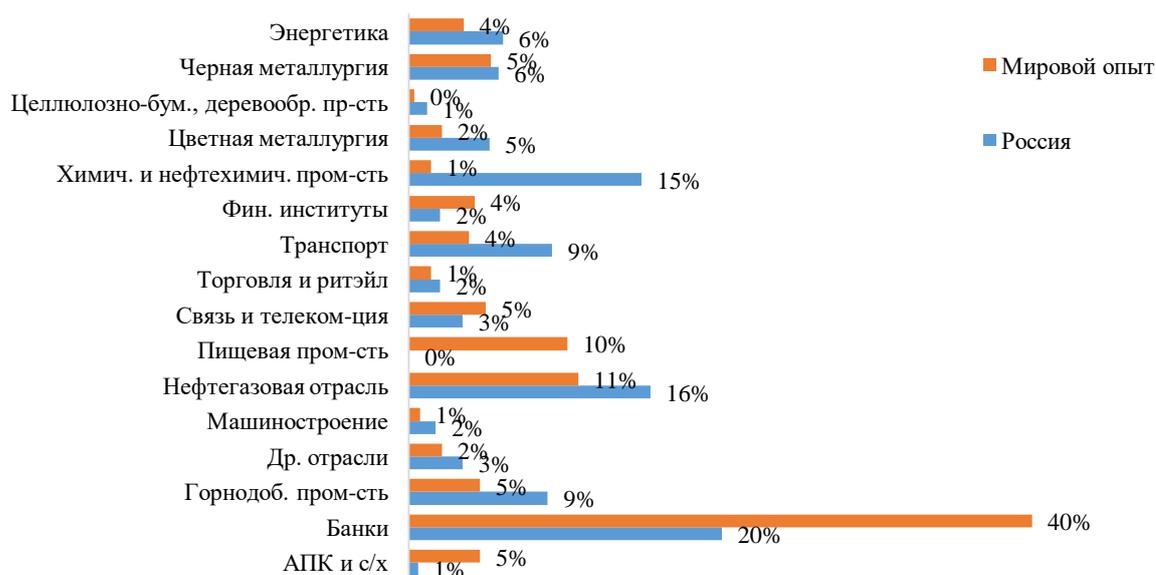


Рис.2.15. Отраслевая структура синдицированных кредитов по объему сделок 2015–2019 г.,%

Источник: составлено автором на основе данных Loans.Cbonds

- Цель получения кредита

Наиболее распространенной целью для получения синдицированного кредита среди российских заемщиков является рефинансирование задолженности предприятий и общекорпоративные цели - 26% и 23 % от общего объема выданных кредитов соответственно. С целью проектного финансирования среди российских заемщиков было взято 15% кредитов. К другим наиболее распространенным причинам для получения синдицированных кредитов также можно отнести: торговое / предэкспортное финансирование (14%), финансирование M&A (5%), финансирование кредитного портфеля (4%) и др.

Для сравнения, мировая практика демонстрирует несколько иную тенденцию распределения кредитов с точки зрения целевого использования: большая часть сделок (свыше 50%), как и в России, заключается с целью рефинансирования. Сделки M&A, занимающие в России незначительную долю (5%), в мировой практике значимы - составляют 16%. В меньшей степени, чем в России, в мире распространены: кредиты на общекорпоративные цели (12%), финансирование кредитного портфеля (8%), торговое / предэкспортное финансирование (5%), проектное финансирование (4%)¹⁰¹. Деление сделок в зависимости от целей использования российскими и иностранными заемщиками представлено на рис. 2.16.

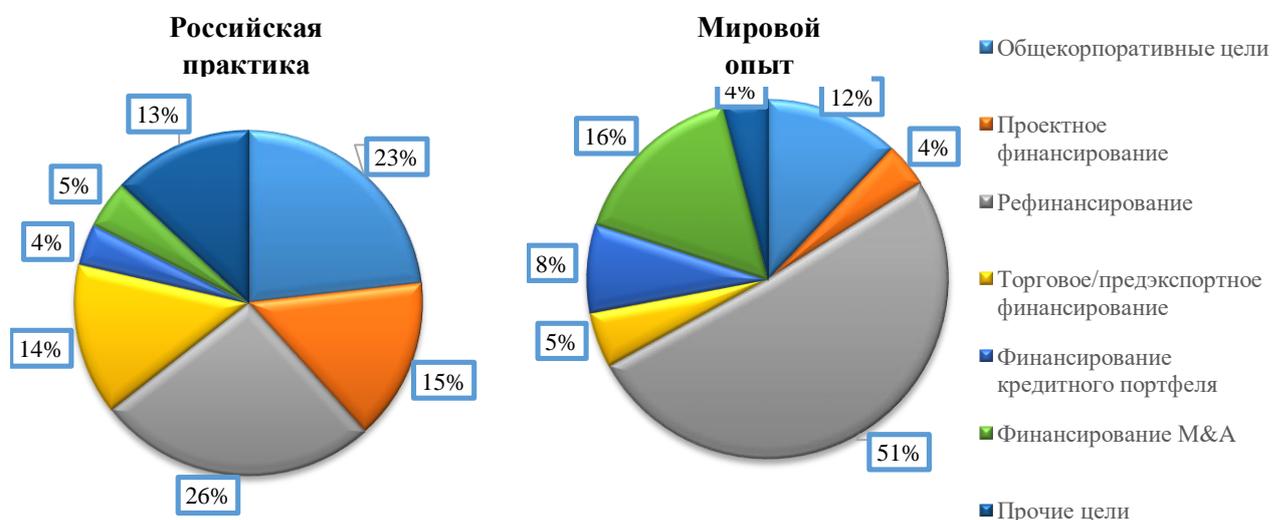


Рис. 2.16. Целевое использование синдицированных кредитов в России и в мире
2015 – 2020 г., %

Источник: составлено автором на основе данных Loans.Cbonds и данных Всемирного Банка

Рассмотрим наиболее распространенные цели синдицированного кредитования более детально. Анализ целевой диверсификации синдицированного кредитования за последние 2

¹⁰¹ Балюк И.А. Современный международный долговой рынок: теория и практика функционирования. Москва. 2020.

года – 2018 и 2019 год показал значительные изменения в структуре. Так, в 2018 году основной объем в России приходился на сделки по рефинансированию: более 77% сделок было заключено с целью погашения текущей задолженности по двусторонним кредитам для таких заемщиков, как: ОК «РУСАЛ» (1 млрд. долл. США); ОАО «Холдинговая компания «Металлоинвест»» (1,5 млрд. долл. США); ПАО ГМК «Норильский никель» (2,5 млрд. долл. США). Оставшаяся часть сделок в рамках рефинансирования (23%) заключена с целью погашения уже существующих синдицированных кредитов или внесения в них поправок (сделки с Polemetal International; ОХК Уралхим, X5 Retail Group). По сравнению с 2018 годом на российском рынке синдикаций наблюдается *сокращение объемов синдицированного кредитования с целью рефинансирования с 46% до 38%* (рисунок 2.16).

Кроме того, наблюдается *тенденция сокращения использования инструмента синдицированного кредитования в общекорпоративных целях* сократилось в 2019 году с 36% до 31%. Заемные средства были использованы предприятиями с целью финансирования инвестиционной, операционной и текущей деятельности компании, осуществления предоплаты по планируемым поставкам и др. Примерами одних из последних заключенных сделок является кредитование синдикатами банков таких заемщиков, как ОХК Уралхим от декабря 2019 года на сумму 3,9 млрд. долл. США, АО «Сибирская угольная энергетическая компания» (СУЭК) от июня 2019 года на сумму 1 млрд. долл. США.

Перераспределение в целевой структуре синдицированных кредитов произошло в 2019 году за счет *увеличения доли проектного финансирования*: удельный вес составил 31% (в 2018 году – 18%). За 2019 год было реализовано большое количество крупных проектов. Из них в октябре 2019 года заключена сделка с ООО «Ви Холдинг», ведущими организаторами которой выступили Сбербанк и ВТБ, на сумму 41,5 млрд. руб. - кредитные средства были направлены на финансирование строительства самого крупного в России технологичного бизнес-парка класса и объектов спортивной инфраструктуры. ООО «Газпром переработка Благовещенск» в декабре 2019 г. привлек 11,4 млрд. евро на строительство Амурского газоперерабатывающего завода, ООО «Оператор ЦРПТ» в декабре 2019 года привлек 24,2 млрд. руб. на финансирование проекта по созданию системы маркировки и прослеживания товаров «Честный ЗНАК», АО «Порт Ванино» в ноябре 2019 года привлек 19,2 млрд. руб. на строительство угольного терминала в морском порту Ванино (Хабаровский край)¹⁰². В 2020 году прогнозируется снижение объема синдицированного кредитования в части проектного финансирования. Причиной этому служит осуществление в 2018 и 2019 годах крупных

¹⁰² Официальный сайт информационного ресурса Loans.Cbonds. URL: <http://loans.cbonds.info/>

вложений в масштабные проекты на длительный срок, а также нестабильная макроэкономическая ситуация в начале 2020 года.

В период с 2017 по 2019 год наблюдается *отсутствие заключения синдицированных кредитов, выданных с целью финансирования сделок слияния и поглощения*. По сравнению с мировой практикой, в России вышеуказанный аспект остается недостаточно развитым. Последняя сделка M&A была зафиксирована в июне 2016 года с целью приобретения 40,29% акций ПАО «Иркутскэнерго» у Группы «Интер РАО», организаторами которой выступили Сбербанк России и ВТБ.

Таким образом, целевая структура синдицированного кредитования в России существенно отличается от мировой практики и подвержена неизбежным изменениям на протяжении 2018-2019 г. (рисунок 2.17) Для планомерного развития инструмента синдицированного кредитования и развития отраслей, которые будут ориентированы на внутренний спрос, необходимо планомерное развитие кредитования общекорпоративных целей предприятий, проектное финансирование. Также векторы развития в России должны быть направлены на рефинансирование и финансирование сделок рынка M&A.

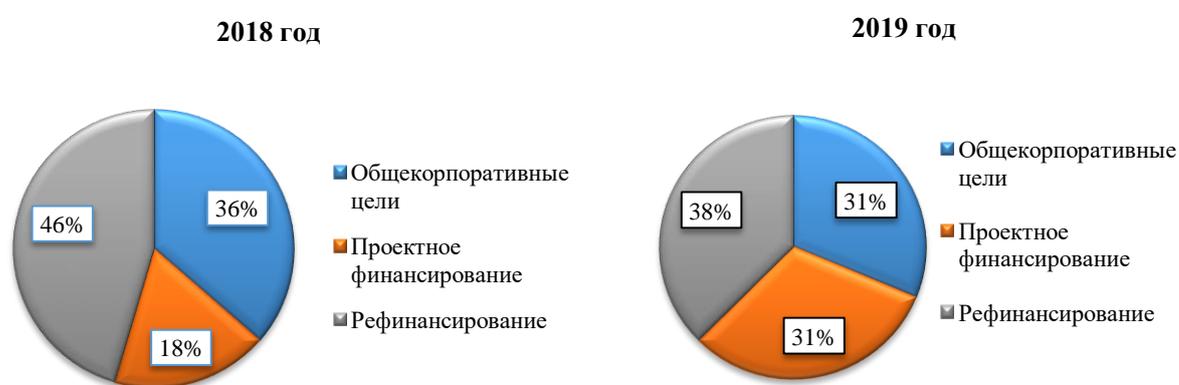


Рис. 2.17. Целевая структура синдицированных кредитов в России за 2018-2019 год, %

Источник: составлено автором на основе данных Loans.Cbonds

- Валюта кредита

Рассматривая синдицированное кредитование с точки зрения валюты предоставления, можно выявить ряд особенностей. *Основной объем сделок заключается российским заемщикам в долларах США*. Однако в период с 2017 по 2019 год происходят значительные изменения в структуре и удельный вес данной категории к общему объему кредитов снижается: в 2017 году доля составила 68%, в 2018 и 2019 годах 64% и 35% соответственно.

Перераспределение в структуре происходит, преимущественно, за счет *увеличения объема синдицированных кредитов, номинированных в рублях и евро*. С 2018 по 2019 год объем кредитов в рублях вырос с 14 % до 27 %, в евро с 22% до 32%. (рисунок 2.18)

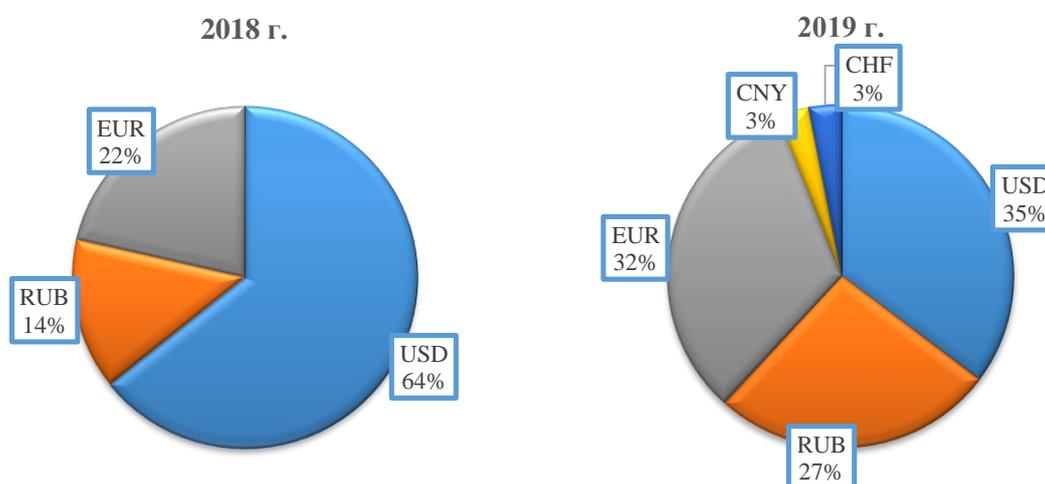


Рис. 2.18. Классификация кредитов по валюте предоставления в России за период с 2018 по 2019 год, %

Источник: составлено автором на основе данных Loans.Cbonds за 2018-2019 г.

Наибольшие объемы рублевого финансирования приходятся на 2017 год. Причиной этому служат внушительные объемы проектного финансирования компаниями АО «Мессояханефтегаз», АСК, ПАО «ГТЛК», Интегра, ПАО «Квадра» (ТГК-4) - привлечено 194,2 млрд. руб. За 2018 год совокупный объем средств, привлеченных в рублях составил 150,1 млрд. рублей. Заемные средства были направлены на финансирование нужд для таких заемщиков, как: ООО «Юго-Восточная Магистраль», ПАО «РусГидро», АФК Система. В 2019 году объемы рублевого финансирования снизились до 125,7 млрд. руб. Основными заемщиками выступили: Ви Холдинг (41, 5 млрд. руб.), Юго-Восточная Магистраль (35,8 млрд. руб.), Порт Ванино (19,2 млрд. руб.) и другие компании. В целом, увеличение доли сделок в рублях, по сравнению с другими валютами, свидетельствует о росте потребности компаний в финансировании деятельности именно рублевыми источниками.

Рублевые заимствования российскими компаниями считаются целесообразными в нескольких случаях:

- если компании получают выручку в рублевом эквиваленте;
- если компании ориентируются, преимущественно, на внутренний спрос и не используют инструменты хеджирования валютных рисков с целью долларовых займов под более низкую процентную ставку;

- если заемщику необходимы рубли для конкретных целей: финансирования строительства, формирования и изменения кредитного портфеля, покупки активов и др.

Увеличение доли предоставленных кредитов в евро в 2019 году произошло за счет финансирования заемщиков нефтегазовых, горнодобывающих и нефтехимических отраслей, таких как: Сибирский Антрацит (475 млн. евро), Уралкалий (561,7 млн. евро), Газпром переработка Благовещенск (11,4 млрд. евро)¹⁰³.

Структура синдицированных кредитов была изменена вследствие заключения сделок в китайских юанях и швейцарских франках – удельный вес составил по 3 % соответственно. Так, Московский кредитный банк в начале 2020 года привлек синдицированный кредит с целью торгового финансирования операций между Россией и Китаем на сумму 2 млрд. китайских юаней. В период с 2014 по 2019 год на российском рынке встречались такие валюты, как алжирский динар, японская иена, польский злотый и др.

Практика использования в России мультивалютных траншей не является распространенной по ряду причин. Во-первых, ввиду отсутствия достаточного опыта их проведения. Во-вторых, ввиду сокращения доли иностранных кредиторов на российском рынке, а также сокращения доли сочетания российских и иностранных кредиторов одновременно. В качестве примера, рассмотрим одну из последних сделок, по которой были использованы мультивалютные транши. Так, в декабре 2017 года банком-организатором АО «Райффайзенбанк» был предоставлен кредит на сумму 150 млн. евро компании «ЧТПЗ» с целью рефинансирования. Кредит был структурирован в виде бивалютной кредитной линии и подписан с лимитами в 65 млн. евро и 35 млн. долларов США. Ввиду совмещения двух валют, были использованы и две процентные ставки: в евро - EURIBOR + 1,9 % годовых и в долларах – LIBOR + 2,1 % годовых.

- Срок кредита

На рисунке 2.19 представлена классификация рынка синдицированных кредитов по срочности в период с 2017 по 2019 год. В целом, *синдицированное кредитование в России характеризуется периодом от 3 до 5 лет* – большая часть сделок (более 53%) заключены на данный промежуток времени. Второй по значимости категорией являются кредиты со сроком погашения от 1 года до 3 лет (15% сделок). Третья и четвертая категории распространяются на долгосрочные сделки – сроком от 5 до 7 лет (12%) и свыше 7 лет (13%) соответственно. Стоит отметить, что востребованность длительных сроков погашения напрямую связана с активным использованием синдицированных кредитов российскими заемщиками на

¹⁰³ Официальный сайт информационного ресурса Loans.Cbonds. URL: <http://loans.cbonds.info/>

финансирование проектов. Так как доля кредитов, выданных с целью проектного финансирования растет, будет расти и доля кредитов, выданных на срок свыше 5 лет. При неблагоприятном экономическом раскладе банковская способность по выдаче синдицированных кредитов на длительный срок может снижаться, при благоприятном – напротив, расти.

Наименьший удельный вес приходится на синдицированные кредиты сроком до 1 года (7%). Причиной не активного использования маленьких сроков кредитования (до 1 года) являются экономически нецелесообразные условия для участников сделки. Для кредитора короткие сроки не позволяют получать требуемый процентный доход, для заемщика – крайне невыгодным является факт уплаты высокой комиссии за организацию финансирования.

В целом, с 2017 по 2019 год в структуре синдицированных кредитов по срочности не произошло значительных изменений. В приложении 4 представлена детальная классификация синдицированных кредитов по срочности.

В качестве сравнения рассмотрим мировой опыт (рисунок 2.19). В целом, структура синдицированных кредитов в мире существенно отличается от российской практики. Исключение составляют лишь сделки сроком от 3 до 5 лет, которые, также как и в России, занимают существенную долю в структуре (40%). Краткосрочные кредиты в мире распространены в большей степени: 19% составляют кредиты сроком до 1 года, 16% - от 1 года до 3 лет. На долгосрочные кредиты – кредиты сроком от 5 до 7 лет и свыше 7 лет совокупно приходится 25%, что перекликается с российской практикой.

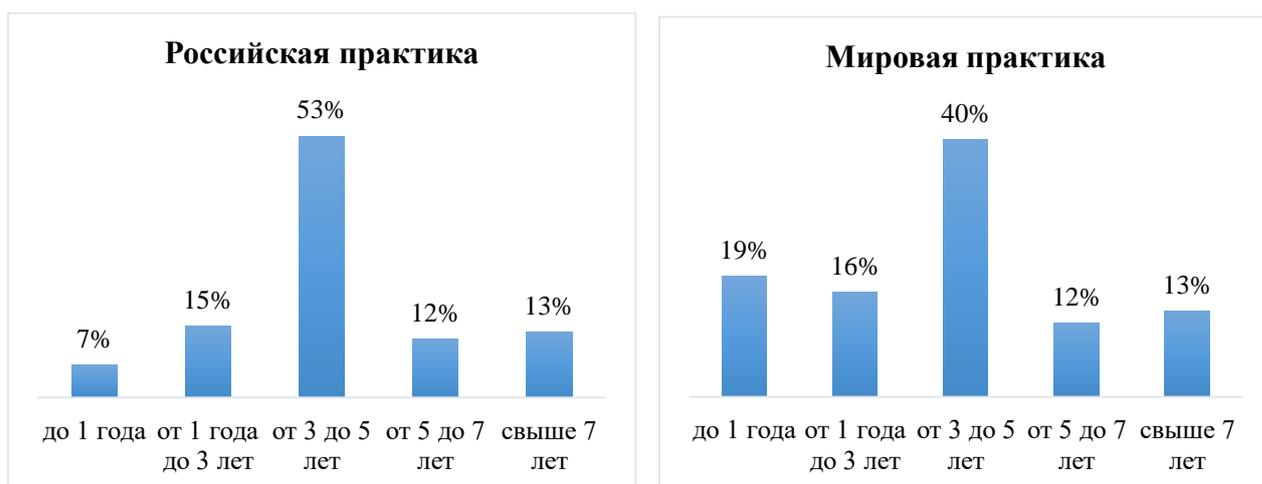


Рис. 2.19. Структура синдицированных кредитов по срочности в России и в мире с 2017 по 2019 год, %

Источник: составлено автором на основе данных Loans.Cbonds за 2017-2019 г.

- Процентные ставки

Основная часть синдицированных кредитов в России (85%) предоставляется под плавающие процентные ставки, которые рассчитываются как сумма базовой ставки, маржи и обязательных издержек. Под базовой ставкой будем понимать «некий индикатор, к которому прибавляется маржа» и в конечном итоге определяется итоговое значение ставки. Под маржой подразумевается фиксированная часть плавающей ставки.

В качестве базовой процентной ставки для кредитов, выданных в рублях, применяется ставка MOSPRIME. Данная ставка является независимой индикативной ставкой, по которой банки предоставляют друг другу рублевые кредиты на московском денежном рынке. Ставка MOSPRIME рассчитывается ежедневно Национальной Валютной Ассоциацией на основе кредитов ведущих российских банков для первоклассных финансовых организаций сроком: «overnight», 1 день, 1 неделю, 2 недели, 1 мес., 2 мес., 3 мес., и 6 месяцев¹⁰⁴.

Для долларовых кредитов в качестве базовой процентной ставки используется ставка LIBOR (London Interbank Offered Rate), которая определяется как средневзвешенная ставка по кредитам на Лондонском межбанковском рынке. Крупные международные банки Великобритании предоставляют друг другу финансовые средства на основании LIBOR. Данная ставка рассчитывается индексной организацией ICE Benchmark Administration. По данным информационно-аналитического портала «Loans.Cbonds» и официальным заявлениям Центрального Банка России с 2021 года данные по ставке LIBOR не будут подлежать публикации. На смену LIBOR, которая предполагает наличие кредитного риска, планируется внедрение новой безрисковой или около-безрисковой ставки. Надобность в проведении подобной реформы возникла по ряду причин. Например, действия банков-участников, приводящие к манипулированию LIBOR, высокий уровень зависимости ставки от теоретических исследований, а не практического опыта; а также высокий уровень влияния LIBOR на финансовую стабильность¹⁰⁵. В качестве альтернативы различными странами были предложено использование ESTR, SARON, SONIA, SOFR и др. В настоящее время окончательный вариант внедрения новой ставки, способной заменить LIBOR, еще не сформирован.

Средневзвешенной ставкой по межбанковским кредитам в евро является ставка EURIBOR, которая рассчитывается при поддержке Европейского института денежного рынка на основании данных ведущих банков с первоклассным рейтингом.

¹⁰⁴ Официальный сайт Национальной Валютной Ассоциации. URL: <https://new.nfa.ru/>

¹⁰⁵ Глоссарий информационного ресурса Loans.Cbonds. URL: <http://loans.cbonds.info/catalog/glossary/>

В рамках анализа рассмотрим более детально практику использования процентных ставок MOSPRIME, LIBOR и EURIBOR в России в период с 2017 по 2019 год. В качестве базы данных будем использовать данные информационно-аналитического портала Loans.Cbonds. Так, наибольшая часть синдицированных кредитов на российском рынке предоставляется в долларах США (64% от общего объема кредитов в 2018 г., 35% в 2019 г.), соответственно, *наиболее используемой на рынке ставкой является ставка LIBOR*. По данным Центрального Банка России, доля контрактов, привязанных к ставке LIBOR в общем объеме рынка составила в 2018 году 74 %¹⁰⁶. В настоящее время Банк России наряду с крупными международными организациями ведет работу по разработке и выбору оптимальной процентной ставки, способной заменить LIBOR и установить прозрачные и надежные механизмы функционирования.

Среди ставок LIBOR наиболее часто встречаются ставки со сроком 1,3,6 и 12 месяцев. Из них, среди 57 проанализированных сделок в 2017-2019 году, большая часть приходится на кредиты со ставкой 12М LIBOR (49%) и 3М LIBOR (35%). Синдицированные кредиты со ставками 1М LIBOR и 6М LIBOR встречаются в меньшей степени - 11% и 5% соответственно. Распределение сделок с использованием ставки LIBOR по срокам отражено на рисунке 2.20.

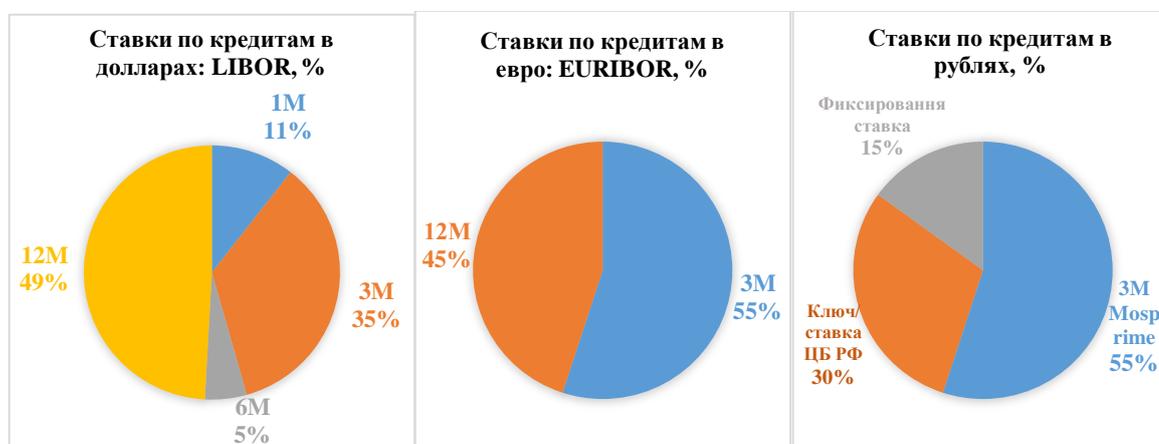


Рис. 2.20. Структура использования базовых ставок (LIBOR, EURIBOR, MOSPRIME) при предоставлении синдицированных кредитов в РФ, %

Источник: составлено автором на основе данных Loans.Cbonds за 2017-2019 г.
Примечание: 1М - 1 month, 3М - 3 month, 6М - 6 month, 12М - 12 month

Маржа по ставкам LIBOR варьируется от 90 б.п. до 495 б.п. Разбег маржи и ее значения по сделкам 2017-2019 года представлены на рисунке 2.21. Примером использования трехмесячной ставки (3М) LIBOR является кредит Совкомбанку, выданный в размере 200 млн.

¹⁰⁶ Официальный сайт Банка России. URL: <https://cbr.ru/>

долл. 1 сентября 2019 года группой банков: ING, Citibank, HSBC, Commerzbank и РОСБАНК на общекорпоративные цели. Ставка по кредиту составила 3M LIBOR + 170.ВР. При базовой ставке LIBOR на 01.09.2019 г., равной 2,13275%¹⁰⁷ и марже в размере 1,7%, итоговое значение ставки по кредиту составляет 3,83%.

Кроме стандартных условий расчета конечной ставки в виде суммы базисной ставки и маржи, в российской практике встречаются другие, более гибкие условия расчета итоговой процентной ставки. Например, при предоставлении кредита компании РУСАЛ ПЛС в октябре 2019 года на сумму 1 млрд. долл., ставка по кредиту составила LIBOR + 250 б.п¹⁰⁸. При этом, упомянуто, что ставка по кредиту может варьироваться в зависимости от выполнения заемщиком условий, которые связаны с воздействием компании на окружающую среду, а также показателями устойчивого развития¹⁰⁹. Другим примером является кредит компании Уралкалий, организованный в июне 2018 года Credit Agricole CIB, Societe Generale, ING и др. банками на сумму 825 млн. руб. – процентная ставка составила 12M LIBOR + маржа, размер которой варьируется от 1,2% до 1,8% годовых в зависимости от интенсивности использования линии¹¹⁰. К иным примерам применения нестандартных условий сделки в части установления процентных ставок можно отнести зависимость соотношения показателя Total Net Debt / EBITDA. Например, если значение находится в пределах 3,5-4, то к базовой ставке LIBOR добавляется 4,5%, если значение показателя составляет 3-3,5 – 3,85 % (кредит компании Polymetal International 2017 г.).

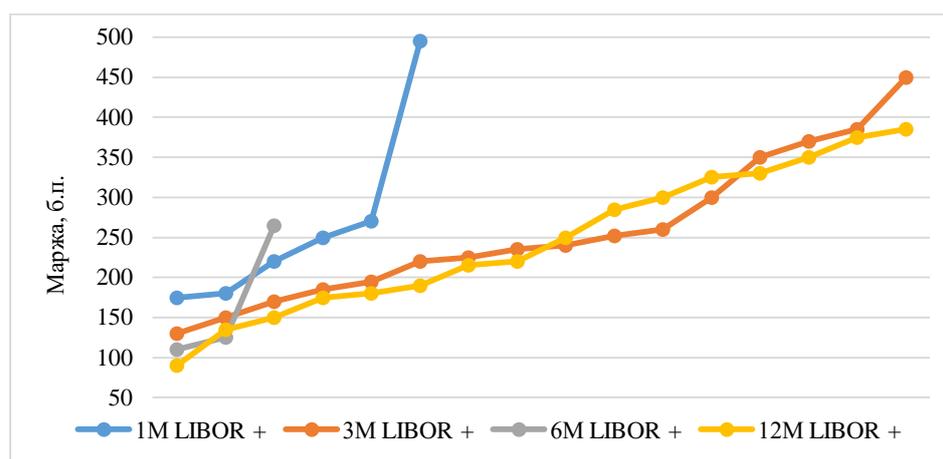


Рис. 2.21. Маржа по ставке LIBOR в период с 2017 по 2019 г., б.п.

Источник: составлено автором на основе данных Loans.Cbonds за 2017-2019 г.

Примечание: 1M - 1 month

¹⁰⁷ База данных ставки LIBOR. URL: <http://iborate.com/usd-libor/>

¹⁰⁸ Официальный сайт информационного ресурса Loans.Cbonds. URL: <http://loans.cbonds.info/>

¹⁰⁹ Официальный сайт информационного ресурса Loans.Cbonds. URL: <http://loans.cbonds.info/>

¹¹⁰ Официальный сайт информационного ресурса Loans.Cbonds. URL: <http://loans.cbonds.info/>

Динамика базовой ставки LIBOR представлена на рисунке 2.22. В период с 2017 по 2019 год наблюдаются значительные колебания процентной ставки LIBOR. Минимальные значения ставок фиксируются в начале 2017 года, максимальные – к концу 2018 года. В период с 2018 по 2019 год наблюдается *тенденция снижения процентных ставок LIBOR*, что свидетельствует о снижении стоимости кредитования. Значение 3М LIBOR в 2018 году по сравнению с 2017 годом выросло с 1% до 2,8%, а к концу 2019 года вновь снизилось до 2%. Среди всех ставок LIBOR, наибольшей на протяжении рассматриваемого периода является ставка со сроком 12 месяцев. К концу 2018 года 12М LIBOR составила 3,1%, а к концу 2019 года сократилась до 2%. К 2020 году вновь ожидается рост процентных ставок – подорожание кредитования, и, как следствие, снижение возможности организаторов выгодного размещения синдицированного кредита в благоприятных условиях.

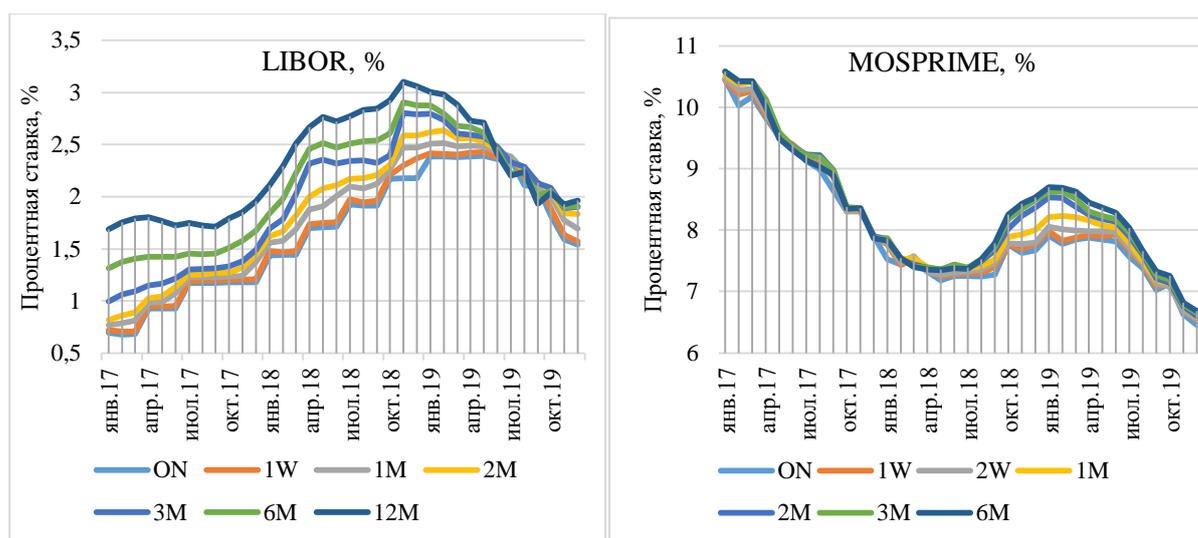


Рис. 2.22. Динамика базовых ставок LIBOR и MOSPRIME с учетом сроков, %

Источник: составлено автором на основе данных IBO Rate [<http://iborate.com/usd-libor/>] и данных Банка России

Примечание: ON - overnight; 1W – 1 week, 1M – 1 month

Динамика ставки MOSPRIME, представленной на рисунке 2.22, также подвержена существенным колебаниям в период с 2017 по 2019 год. Однако в отличие от LIBOR, волатильность ставки протекает по другому сценарию. В начале 2017 года, достигнув максимального значения - 10,5%, *MOSPRIME подвержена тенденции снижения*. Минимальное значение ставки было достигнуто в 2018 году – 7,3%. Снижение ставки повлекло за собой увеличение количества сделок в 2018 году и рост объемов предоставленных кредитов в 2019 году. Снижение ставки и благоприятная конъюнктура рынка также оказали непосредственное благоприятное влияние на увеличение доли кредитов, предоставленных в

рублях. Не смотря на увеличение ставки в 2019 году до 8,5%, к концу года значение MOSPRIME составило 6,5%.

Среди проанализированных сделок, заключенных в рублях, 55 % сделок составили кредиты со ставкой 3М MOSPRIME (рисунок 2.20). Маржа по сделкам имеет большой разбег и варьируется от 100 до 898 б.п. В качестве примера использования на российском рынке базовой ставки MOSPRIME можно выделить синдицированный кредит, выданный компании X5 Retail Group банком ING в 2017 году на сумму 9,7 млрд. руб. со ставкой 3М MOSPRIME + 250 б.п. Другим примером является синдицированный кредит для компании РусГидро, выданный в ноябре 2018 году на сумму 15 млрд. руб. со ставкой 3М MOSPRIME + 898 б.п. (MOSPRIME на 01.11.2018 составила 8,35%¹¹¹, маржа – 8,98%, конечное значение ставки – 17,3%). Положительная динамика базовой ставки MOSPRIME благоприятным образом сказалась на других показателях рынка, в результате чего к 2019 году выросли объемы предоставленных кредитов, увеличилось количество сделок, выросло количество российских организаторов, и, как следствие, доля сделок в рублях.

В 30% случаях среди всех сделок в рублях, вместо MOSPRIME используется ключевая ставка Банка России (рисунок 2.20). Подобная практика зафиксирована в 2017 году – предоставление группой банков (Сбербанком России и ВТБ) кредита компании Тельмамская ГЭС в размере 84 млрд. руб. для финансирования сделки M&A – покупки 40% акций ПАО «Иркутскэнерго». Ставка по кредиту равна ключевой ставке Банка России + 200 б.п. Кроме того, в сделке прописаны дополнительные условия по возможному увеличению маржи до 300 б.п. при изменении рейтинга заемщика в сторону ухудшения. Другим примером использования в качестве базовой ставки ключевой ставки Банка России является кредитование компании «Трасса» на сумму 14,6 млрд. руб. под ставку, равную сумме ключевой ставки и 450 б.п.¹¹².

В оставшихся 15% случаях в российской практике используется фиксированная процентная ставка (рисунок 2.20). Так, в феврале 2018 года была заключена сделка на сумму 20 млрд. руб. под 7,4% годовых, заемщиком по которой выступила компания РусГидро. Стоит отметить, что использование в синдицированном кредитовании фиксированных процентных ставок не является распространенной практикой ввиду наличия высоких рисков для кредиторов.

При рассмотрении следующей базовой ставки – EURIBOR, были графически интерпретированы ее значения в период с 2017 по 2019 год. Результаты интерпретированы

¹¹¹ Данные по ставкам Mosprime - Официальный сайт Банка России. URL: <https://cbr.ru/> ЦБ РФ

¹¹² Официальный сайт информационного ресурса Loans.Cbonds. URL: <http://loans.cbonds.info/>

на рисунке 2.23. Отметим, что EURIBOR находится в отрицательной плоскости и колеблется от -0,5% до -0,1% в разные промежутки времени. С 2017 по 2018 год не наблюдается резких изменений ставки. Существенные изменения в динамике происходят в 2019 году: минимального значения ставка EURIBOR достигла к концу 2019 года и составила -0,5%.

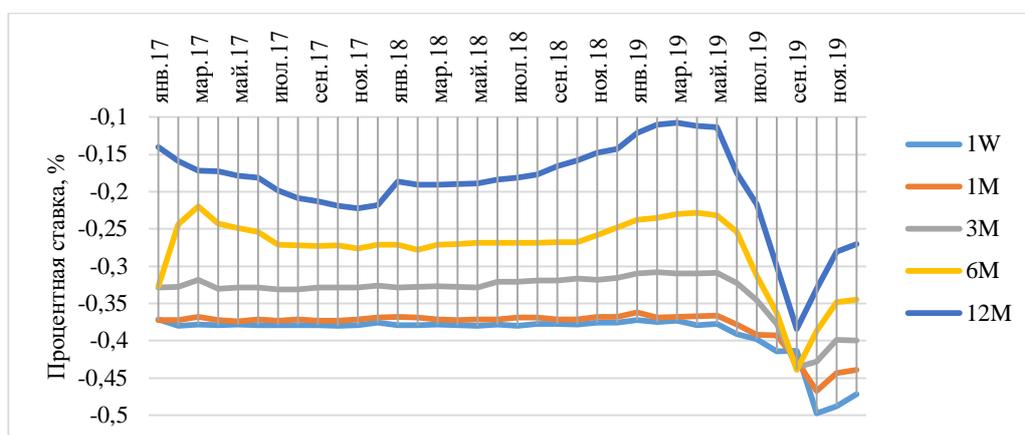


Рис. 2.23. Динамика базовой ставки EURIBOR с учетом сроков, %

Источник: составлено автором на основе базы данных процентных ставок EURIBOR. [<https://www.euribor-rates.eu>]

Примечание: ON - overnight; 1W – 1 week, 1M – 1 month

При детальном анализе сделок с использованием ставки EURIBOR было выявлено диапазоны маржи, которые составили от 145 до 470 б.п. Распределение сделок по ставке EURIBOR отражено на рисунке 2.20. Наиболее часто используется срок 3 месяца (55 % сделок) и 12 месяцев (45 % сделок). Одной из последних сделок на российском рынке с применением ставки EURIBOR является сделка, подписанная в феврале 2019 года, между компанией Газпром и синдикатом банков Natixis, Societe Generale на сумму 500 млн. евро. Ставка по кредиту составила 3М EURIBOR + 165 б.п. При ставке 3М EURIBOR на 01.02.2019 в размере -0,31% и марже 1,65%, конечная ставка составила 1,34%.

Стоит отметить, что при анализе процентных ставок по синдицированным кредитам возникают сложности при сопоставлении ввиду наличия различных валют, различных базовых процентных ставок, а также различного уровня маржи, издержек и особых условий сделки.

В таблице 2.2 на основании базы данных Loans.Cbonds отражен расчет процентных ставок по сделкам на рынке синдицированных кредитов 2017-2019 года. Стоит отметить, что информация по процентным ставкам часто является нестандартной, часто – вовсе не подлежит раскрытию. Кроме того, Loans.Cbonds публикует процентные ставки без учета комиссий за организацию финансирования т.к. данная информация не раскрывается организаторами. Для анализа использовались только те сделки, по которым была раскрыта информация по

размерам процентных ставок, что составляет 64% от общего объема заключенных контрактов. При расчете конечной ставки были использованы базовые ставки LIBOR, MOSPRIME, EURIBOR, а также ключевая ставка Банка России на конкретную дату заключения сделок, учтен размер маржи. Отметим, что ввиду гибкого характера процентных ставок, расчеты, приведенные ниже, будем считать условными.

Таблица 2.2

Расчет процентных ставок по кредитам, предоставленных в различных валютах, %

Кредит / дата подписания	Дата подписания	Ставка	Базисная ставка, %	Маржа, %	Итоговая ставка, % (4+5)
1	2	3	4	5	6
Синдицированные кредиты, предоставленные в евро					
ЧТПЗ	12.2017	12 М EURIBOR + 190.BP	-0,22%	1,90%	1,68%
Газпром	02.2019	3М EURIBOR + 165.BP	-0,31%	1,65%	1,34%
Газпром	02.2019	3М EURIBOR + 160.BP	-0,31%	1,60%	1,29%
Уралкалий, 2	05.2019	12 М EURIBOR + 170.BP	-0,11%	1,70%	1,59%
Уралкалий, 4	05.2019	12 М EURIBOR + 170.BP	-0,11%	1,70%	1,59%
Газпром	07.2019	12 М EURIBOR + 160.BP	-0,22%	1,60%	1,38%
Синдицированные кредиты, предоставленные в долларах США					
РУСАЛ Плс	05.2017	3М LIBOR + 300.BP	1,17%	3,00%	4,17%
Уралкалий, 1	08.2017	12 М LIBOR + 220.BP	1,73%	2,20%	3,93%
Уралкалий, 2	06.2018	12 М LIBOR + 120 - 180.BP	2,72%	1,2 - 1,8%	3,9-4,5%
Евраз	03.2019	12 М LIBOR + 175.BP	2,61%	1,75%	4,36%
Уралкалий, 1	05.2019	12 М LIBOR + 190.BP	2,71%	1,90%	4,61%
Уралкалий, 3	05.2019	12 М LIBOR + 190.BP	2,71%	1,90%	4,61%
Совкомбанк	09.2019	3М LIBOR + 170.BP	2,13%	1,70%	3,83%
РУСАЛ Плс	10.2019	3 М LIBOR + 250.BP	2,09%	2,50%	4,59%
Синдицированные кредиты, предоставленные в рублях					
Тельмамская ГЭС	06.2017	Ключевая ставка ЦБ РФ + 200.BP	9,25%	2,00%	11,25%
X5 Retail Group	09.2017	3М MOSPRIME + 250.BP	8,98%	2,50%	11,48%
Трасса А	10.2017	Ключевая ставка ЦБ РФ + 400.BP	8,50%	4,00%	12,50%
РусГидро 1	02.2018	7,4% годовых	-	-	7,40%
РусГидро 2	02.2018	7,4% годовых	-	-	7,40%
РусГидро 1	11.2018	3М MOSPRIME + 898.BP	8,35%	8,98%	17,33%
РусГидро 2	11.2018	3М Mosprime + 898.BP	8,35%	8,98%	17,33%

Источник: составлено автором на основе данных Loans.Cbonds за 2017-2019 г., официального сайта Банка России, ретроспективных баз данных по процентным ставкам EURIBOR [<https://www.euribor-rates.eu/>] и LIBOR [<http://iborate.com/>].

Итоговая процентная ставка по синдицированным кредитам, предоставленным в евро, варьируется от 1,34% до 1,68%. Среднее значение ставки за 2017-2019 год составляет 1,48%. Синдицированные кредиты, предоставленные заемщикам в долларах США, характеризуются диапазоном ставок от 3,83 % до 4,61%. Среднее значение составило 4,3%. Анализ ставок по кредитам, предоставленным в рублях, демонстрирует наибольший разбег ставок, по сравнению с предыдущими валютами. Процентная ставка колеблется от фиксированных 7,4% до 17,33%, среднее значение составляет 12,1%. Таким образом, *процентные ставки LIBOR и*

EURIBOR обладают меньшей волатильностью, по сравнению с *MOSPRIME*. Динамика процентных ставок по проанализированным сделкам представлена на рисунке 2.24.

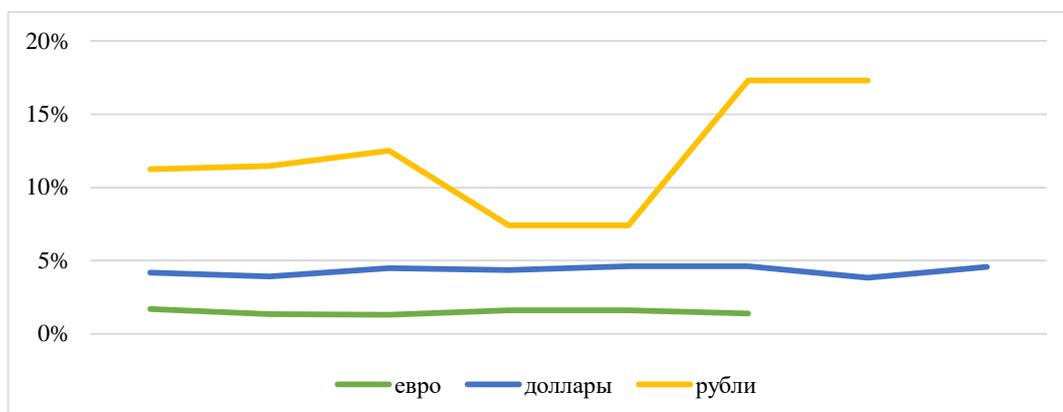


Рис. 2.24. Динамика процентных ставок по синдицированным кредитам в зависимости от валюты предоставления, %

Источник: составлено автором на основе данных Loans.Cbonds за 2017-2019 г., официального сайта Банка России, ретроспективных баз данных по процентным ставкам EURIBOR [<https://www.euribor-rates.eu/>] и LIBOR [<http://iborate.com/>].

Таким образом, рынок синдицированных кредитов с точки зрения использования процентных ставок, в рамках исследования является сложно функционирующим объектом. Наличие ряда факторов для анализа способствует многостороннему изучению процентных ставок (с точки зрения различных валют, базовых ставок и маржи). Для благоприятного развития рынка синдицированных кредитов необходима низкая волатильность процентных ставок. С ростом процентных ставок (как по ставке LIBOR) возникает увеличение стоимости фондирования и увеличение кредитных рисков. Рост ставок, как правило, сопровождается комплексом экономических проблем, а также геополитическими факторами. Снижение процентных ставок, напротив, расценивается как положительная тенденция, способствующая организаторам разместить кредит в благоприятный момент, а заемщикам – получить финансирование под привлекательную ставку.

- Обеспечение

Важным условием при предоставлении синдицированного кредита является обеспечение. В целом по проанализированным кредитам в период с 2015 по 2019 год в 49% случаев по кредиту предоставляется обеспечение, оставшиеся 51 % случаев – это кредиты без обеспечения. На основании проведенного анализа, было выявлено, что необеспеченные кредиты в 80% случаях предоставляются надежным заемщикам - первоклассным компаниям, имеющим высшие рейтинги, присвоенные ведущими рейтинговыми агентствами. Рассмотрим более детально обеспеченные синдицированные кредиты. На рисунке 2.25 представлена

классификация обеспечения по признаку принадлежности к имуществу, на основании которой прослеживается *преобладание неимущественного обеспечения*.

В российской практике, по сравнению с мировым опытом, присутствуют более широкие возможности для применения различных вариантов обеспечения. В сделках, заключенных с 2015 по 2019 год преобладают следующие виды обеспечения: гарантия (44%), залог (39%), поручительство (8%), совмещение нескольких видов обеспечения (9%). Данные виды обеспечения, представленные на рисунке 2.25, могут функционировать как отдельно, так и в совокупности.

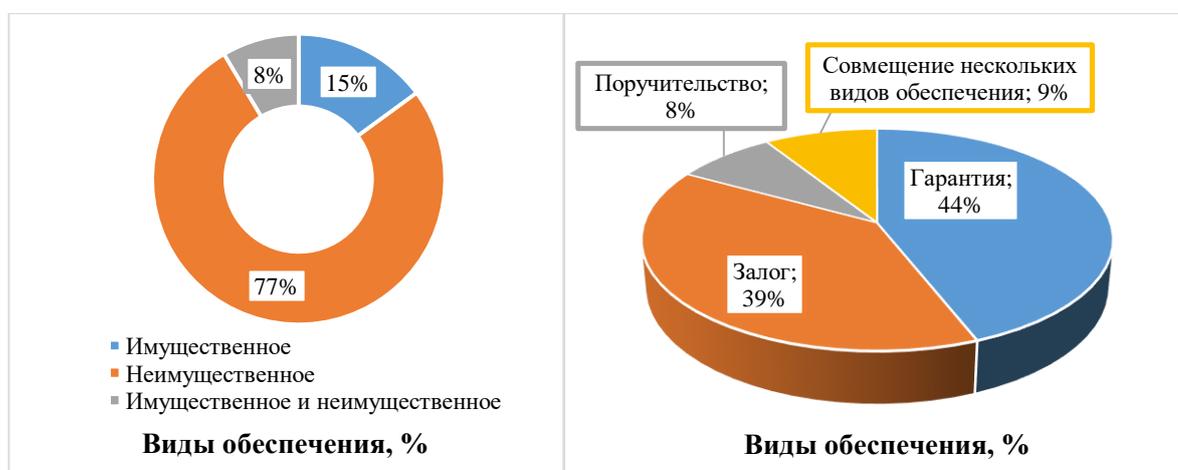


Рис. 2.25. Виды обеспечения по синдицированным кредитам, %

Источник: составлено автором на основе данных Loans.Cbonds за 2017-2019 г.

Для анализа рынка синдицированных кредитов, рассмотрим вышеупомянутые виды обеспечения более подробно. В качестве гарантий на рынке синдицированных кредитов выступают: банковские гарантии, гарантии экспортно-кредитных агентств, государственные гарантии. Например, финансирование компании «Ютэйр» с целью реструктуризации задолженности в ноябре 2015 года на сумму 18,9 млрд. долл. США было обеспечено за счет государственных гарантий на 9,46 млрд. рублей. Другим примером служит синдицированный кредит, выданный компании «Тельмамская ГЭС» в июне 2016 года на сумму 84 млрд. долл. с целью финансирования сделки M&A. Организатором сделки выступил Сбербанк России, а гарантом - ПАО "Иркутскэнерго" в пределах 180 млрд. руб. Примером использования гарантии кредитного экспортного агентства является сделка по финансированию компании «ХК Металлоинвест» в июне 2015 года на сумму 267 млн. евро - гарантом выступили Экспортные Кредитные Агентства Австрии и Великобритании¹¹³.

¹¹³ Официальный сайт информационного ресурса Loans.Cbonds. URL: <http://loans.cbonds.info/>

В качестве залога в сделках за 2015-2019 год преобладают залого экспортной выручки (9% от общего объема сделок с обеспечением), залог акций (8%), залог недвижимого имущества (6%), залог имущественных прав, залог оборудования и транспортных средств - по (4%), залог торговой марки (2%). Залог акций фигурирует в сделке, заключенной в июле 2015 года, между компанией "ГАЗ" и синдикатом банков "Сбербанк России" и "ВТБ" на сумму 33 млрд. руб. В качестве обеспечения были использованы акции компаний, входящих в состав группы ГАЗ: ОАО "Автомобильный завод "УРАЛ", ОАО "Павловский автобус", ОАО "Ярославский завод топливной аппаратуры", ООО "Ликинский автобус", ООО "Автомобильный завод "ГАЗ" и др. Обеспечение в виде залога экспортной выручки предусмотрено в сделке по финансированию компании «СУЭК» в июле 2016 года на сумму 240 млн. долларов. Залог лизинговых прав и объектов лизинга предусмотрен в условиях синдицированного кредита, заемщиком по которому выступила компания "РЕСО-Лизинг" в июне 2015 года. Залог недвижимого имущества и транспортных средств предусмотрен в сделке на сумму 1,2 млрд. руб. между компанией "Трасса" и АО "Райффайзенбанк" от октября 2016 года¹¹⁴. Стоит отметить, что вид залогового обеспечения во многом зависит от специфики деятельности заемщика.

Обеспечение в виде поручительства в российской практике распространено в меньшей степени – 8% от общего объема сделок с обеспечением. Использование данного вида обеспечения было зафиксировано в октябре 2016 года при финансировании компании ГК «Трасса» на сумму 15,8 млрд. руб. Детальный анализ всех видов обеспечения по синдицированным кредитам представлен в приложении 5.

- Льготный период

По 10 сделкам из 155 проанализированных (6%) указан льготный период в рамках погашения кредита. Срок льготного периода начинает действовать в дату подписания кредитного договора и оканчивается при первом погашении суммы основного долга. По рассмотренным сделкам на рынке синдицированных кредитов, он варьируется от 1 года до 5 лет. Примером последней сделки, по которой был зафиксирован льготный период, является финансирование компании «ЕвроХим» банками Bank of China, АО Citibank и Commerzbank в сентябре 2016 года на сумму 800 млн. долларов США. Срок льготного периода по данному синдицированному кредиту составил 2 года. По договору синдицированного кредита, заключенного в марте 2016 года между компанией «ХК Металлоинвест» и UniCredit Bank на сумму 250 млн. долларов, срок льготного периода составил 5 лет. Длинный срок в данном

¹¹⁴ Официальный сайт информационного ресурса Loans.Cbonds. URL: <http://loans.cbonds.info/>

случае объясняется тем, что кредит выдан с целью проектного финансирования и подразумевает выстраивание длительных отношений между сторонами. Для минимизации кредитных рисков банку организатору целесообразно не устанавливать большой льготный период, так как могут возникнуть сложности с привлечением потенциальных кредиторов.

- Лимит кредита

В 60% проанализированных сделок раскрывается информация о размере кредитного лимита, представляющего собой максимальную сумму предоставляемого кредита. Московский кредитный банк в апреле 2019 года выступил заемщиком по синдицированному кредиту, получив финансирование в размере 500 млн. долларов. Окончательный кредитный лимит, установленный кредитным соглашением составил 1000 млн. долларов.

- Транш

По вышеупомянутому синдицированному кредиту, предоставляемому Московскому кредитному банку банком-организатором Citibank N.A., выдача средств осуществляется траншами. С целью обеспечения минимальной суммы процентного дохода для организаторов и участников синдиката, предоставление кредита происходит кратными частями. При установленном лимите в размере 1000 млн. долларов США организатором предусмотрено два транша сроком 1 и 2 года.

Примером реализации другой схемы установления траншей является синдицированный кредит заемщику «Тельмамская ГЭС», 06.2016 на сумму 84 млрд. руб., организатором которой выступил Сбербанк России. Финансирование было предоставлено в виде четырех траншей, размерами не более 45 млрд. руб., не более 25 млрд. руб., не более 7 млрд. руб., не более 7 млрд. руб.

- Комиссии

Основным доходом при организации синдицированного кредита, который получает организатор и банки-участники, является вознаграждение в виде процентного дохода, начисляемого в результате использования базовой ставки (LIBOR, EURIBOR, MOSPRIME) и маржи. Кроме этого, организатор и банки-участники обычно получают авансовую плату в обмен на заключение сделки. Андеррайтеры получают фиксированную комиссию за гарантию наличия средств, банку агенту гарантируется агентское вознаграждение, юридическим компаниям, сопровождающим сделку - предусмотрена фиксированная комиссия за оказание услуг¹¹⁵. Детальное описание комиссий по синдицированному кредиту представлено в таблице 2.3.

¹¹⁵ Шамин В.А. Синдицированная кредит как инструмент привлечения заемного капитала российскими компаниями // Экономика и юриспруденция: электрон. научн. журнал, № 11-12 (21). 2018.

Размер комиссий и спредов на рынке синдицированных кредитов индивидуален для каждой сделки и имеет существенные отличия в зависимости от ряда факторов. Анализ ценообразования, проведенный информационным аналитическим порталом Cbonds показал, что сборы по кредитам, привлеченным по базовой ставке EURIBOR, больше, чем по ставкам MOSPRIME и LIBOR. Кроме того, доля уплаченных кредиторам комиссионных, по заемщикам из промышленно-развитых стран выше, чем по заемщикам из стран с развивающимся и формирующимся рынком. Причиной этого является отраслевой состав заемщиков¹¹⁶. Рассмотренные комиссии не являются единственной компенсацией за принятие кредиторами риска. В целях повышения надежности заемщика в синдикате используются разные механизмы обеспечения: гарантии, залоги, поручительства.

Таблица 2.3

Структура комиссий по синдицированному кредиту

Вид комиссии	Описание
Плата за организацию	Удерживается ведущим организатором с банков-участников за факт заключения сделки
Юридический сбор	Вознаграждение юридической компании, занимающейся сопровождением сделки
Андеррайтинг	Фиксированная комиссия за гарантию наличия средств на первом уровне синдикации
Плата за участие	Оплачивается банками в пользу банка-организатора
Плата за обслуживание	Ежегодная комиссия, выплачиваемая банком, вне зависимости от использования заемщиком средств
Комиссия за обязательство	Выплачивается заемщиком на ежегодной основе до тех пор, пока средства не использованы, начисляется в качестве компенсации кредитору.
Агентское вознаграждение	Выплачивается банку-агенту за оказанные услуги администрирования сделки
Комиссионный сбор	Штрафы, начисляемые заемщику в случае несоблюдения условий или досрочного погашения установленной в договоре части кредита

Источник: составлено автором на основе Михайлов А.В. Механизм синдицированного кредитования в крупных частных российских банках и направления его совершенствования. Москва. 2015. 140 с.

- Тип кредита

На основании анализа сделок, заключенных на рынке синдицированных кредитов с 2017 по 2019 год, были выявлены наиболее распространенные виды синдицированных кредитов. Большая часть кредитов (66% от общего объема сделок) – это совместно инициированные синдицированные кредиты, в которых на основании отдельных контрактов определены равные условия между каждым кредитором и заемщиком. Востребованность на российском рынке данного вида кредита на протяжении длительного времени объясняется желанием банковского сектора стандартизировать сделки, что противоречит природе синдицированного кредита и лишает его гибкости.

¹¹⁶ Официальный сайт информационного ресурса Loans.Cbonds. URL: <http://loans.cbonds.info/>

На индивидуально инициированные синдицированные кредиты, по которым в качестве организатора выступает один кредитор, приходится 24% сделок. Такой вид кредита подразумевает дальнейшую переуступку права требования другим банкам – участникам синдиката. Востребованность индивидуально инициированных кредитов также объясняется поведенческими мотивами российских банков, предпочитающих действовать в одиночку¹¹⁷.

Удельный вес синдицированных кредитов без определения долевых условий составляет 10% сделки. Для сравнения, в мировой практике данный вид кредита распространен в наибольшей степени.

Таким образом, анализ видов синдицированных кредитов в российской практике, существенно отличается от мировых тенденций. *Российские виды синдицированных кредитов лишают заключаемый между сторонами договор гибкости, а участники синдиката демонстрируют слабую степень взаимосвязи, предпочитая действовать самостоятельно.*

- Практика изменения условий сделки

Инструмент синдицированного кредита по природе является гибким инструментом финансирования, поэтому отношения между сторонами иногда выстраиваются на основе внесения изменений в условия договора. Так, из 155 проанализированных сделок за 2014-2019 год, лишь по 25 сделкам (16,1% от проанализированных) наблюдается изменение условий. Из всех сделок с изменением условий, 72% составляют изменения, связанные с суммой ранее заявленного финансирования, 20% - изменения, связанные со сроком сделки, 8% - прочие изменения (рисунок 2.26).



Рис. 2.26. Изменения в договоры по предоставлению синдицированного кредита

Источник: составлено автором на основе данных Loans.Cbonds за 2017-2019 г.

¹¹⁷ Анализ трендов денежно-кредитной системы и финансовых рынков // Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова. 2019. С.8.

Изменение суммы кредита по всем сделкам происходит в сторону увеличения: либо путем определения максимально возможной величины, либо указания конкретной суммы. В качестве примера первой ситуации является кредит, выданный компании «УГМК» в декабре 2019 года на сумму 200 млн. евро. Условиями сделки предусмотрена опция увеличения суммы кредита до 300 млн. евро. Таким образом, заемщик самостоятельно может оценить и соизмерить необходимый ему объем финансирования в пределах установленного диапазона.

Наглядным примером второго варианта – указания в договоре точной суммы изменения, является кредит, выданный компании «ХК Металлоинвест» в мае 2017 года на сумму 800 млн. долл. В данном случае, в договоре предусмотрена возможность увеличения лимита на ранее оговоренную сумму - 450 млн. долл. Использование большего или меньшего финансирования не предусмотрено.

Еще одним вариантом изменения суммы финансирования является предоставление альтернативных вариантов в разных валютах. Так, по кредиту компании «ЧТПЗ», подписанному в декабре 2017 года на сумму 150 млн. евро, предусмотрена опция увеличения суммы на дополнительные 10 млн. евро и 40 млн. долларов. США¹¹⁸.

Дополнительные средства по финансированию заемщика могут быть предоставлены как первоначальными кредиторами, так и новыми участниками, привлеченными в ходе последующей синдикации. Ценовые параметры в рамках изменений могут отличаться от первоначальных условий.

По 5 из 25 сделок (20%) за 2014-2019 год были внесены изменения, затрагивающие срок кредитования. По двум сделкам 2017 года между компанией «Акрон» и ING Bank на сумму 630 и 120 млн. долл. США был увеличен срок кредита на 2 года по каждой сделке.

По остальным сделкам опция увеличения срока осталась еще не использованной. При возникшей необходимости компании также имеют возможность пролонгации. Одной из последних сделок с такой опцией является кредит, выданный Московскому кредитному банку в марте 2018 года на общекорпоративные цели. Организатором кредита выступил Commerzbank AG, сумма кредита составила 400 млн. долл. США, а возможность пролонгации кредита составила 1 год. Реестр сделок, по которым предусмотрена опция изменения условий в части суммы и срока, представлена в приложении 6.

Таким образом, не смотря на гибкую природу синдицированного кредита, *российская практика демонстрирует незначительное количество договоров (менее 20%), по которым существует возможность внести изменения.*

- Погашение синдицированного кредита

¹¹⁸ Официальный сайт информационного ресурса Loans.Cbonds. URL: <http://loans.cbonds.info/>

Погашение кредита в большинстве случаев осуществляется *равными платежами на ежемесячной (50% сделок) или ежеквартальной основе (30% сделок) после истечения льготного периода*. В рамках договора синдицированного кредита могут быть предусмотрены иные условия погашения (20%). Из них, 10% сделок имеют линейную амортизацию, которая начинается после льготного периода. Подобная схема погашения предусмотрена в сделке, заключенной между компанией «Сибирский Антрацит» и ING Bank на 70 на 70 млн. долларов от сентября 2014 года. По части сделок (5%) оговорено досрочное погашение части долга по синдицированному кредиту. По сделкам, заключенных с целью проектного финансирования, предусмотрены нестандартные условия погашения кредита. Это связано с длительными сроками реализации проектов, и длительными сроками кредитования. Так, в результате финансирования компании «ХК Металлоинвест» на закупку иностранного оборудования по инвестиционному проекту ЦГБЖ-3 на Лебединском ГОКе в июне 2015 года на сумму 267 млн. евро, погашение кредитов предусмотрено через 10 лет после запуска оборудования. Другим примером кредита, предоставленного с целью проектного финансирования, является кредитование компании «СИБУР» в декабре 2014 года на сумму 1,6 млрд. евро. По данному договору кредит будет выплачиваться равными частями раз в полгода в течение 10 лет после завершения проекта (2019-2029 гг.)¹¹⁹.

Таким образом, в результате проведенного анализа было отражено состояние рынка синдицированных кредитов в РФ в современных условиях и отмечены основные тенденции его формирования. Рассмотрев количественные и качественные характеристики рынка, перейдем к изучению его субъектного состава.

2.4. Ведущие участники рынка синдицированных кредитов.

Фабрика ВЭБа.

Для проведения анализа субъектного состава рынка синдицированного кредитования, предполагается изучение его основных участников – кредиторов и заемщиков. В первую очередь, рассмотрим ведущих кредиторов рынка синдицированных кредитов.

- Банки – организаторы и банки - участники

В качестве организаторов синдицированного кредитования в России преимущественно выступают крупные международные банки (67 %), 25 % приходится на российские банки.

¹¹⁹ Официальный сайт информационного ресурса Loans.Cbonds. URL: <http://loans.cbonds.info/>

Оставшиеся 6 % - это предоставление кредитов одновременно и иностранными, и российскими банками (рисунок 2.27).

Приоритет международных банков перед российскими подтверждает занимаемая доля рынка на рынке синдицированных кредитов. Так, в период с 2017 по 2019 год основными участниками среди иностранных банков стали: ING, Commerzbank, Credit Suisse, Societe Generale CIB, UniCredit, Nordea. Доля рынка, занимаемая вышеуказанными банками составила от 11% до 5% соответственно (приложение 7).

Среди российских кредиторов в качестве основных организаторов выступили: ПАО «Сбербанк» с долей рынка 8% и наибольшим количеством выданных кредитов (22 шт.); АО «ЮниКредит Банк» с долей рынка 5% и количеством кредитов в размере 13 шт.; АО «Альфа-Банк» (доля рынка 4% / 11 кредитов), АО «Газпромбанк» (доля рынка 3% / 8 кредитов) и другие. Стоит отметить, что ПАО «Сбербанк» остается в России лидером по организации синдицированных кредитов на протяжении последних 3-х лет (приложение 8).

Отдельного внимания заслуживает АО «Альфа-Банк», демонстрирующий существенные результаты на рынке синдицированных кредитов. В 2016 году по данным агентства Bloomberg, банк был в четверке лидеров среди игроков на рынке синдицированного кредитования стран СНГ¹²⁰. В 2018 году по версии Loans Cbonds Awards, Альфа-Банк признан «Лучшим инвестиционным банком на рынке синдикаций СНГ»¹²¹. В октябре 2018 года Альфа-Банк совершил «триумф», став организатором синдицированного кредита для европейского банка Amsterdam Trade Bank N.V. на сумму 30 млн. долларов США. Средства были выданы двумя траншами сроком 12 и 24 месяца на общекорпоративные цели. Стоит отметить, что это была первая сделка, в результате которой европейским заемщиком были привлечены средства у российского банка в виде синдицированного кредита. Подобный опыт свидетельствует о наличии опыта российского банка в организации публичного размещения, а также о высоком уровне доверия рынка к Альфа-Банку. Синдицированный кредит, выданный Amsterdam Trade Bank N.V. показал, что иностранным заемщикам иногда выгодно привлекать долларовые средства на российском рынке, а также следить за процентной ставкой, которая на российском рынке может быть более привлекательной. В свою очередь, российским кредиторам – иногда выгодно разместить незадействованную долларовую ликвидность и получить бесценный опыт мирового сотрудничества¹²².

Рассмотрев особенности организации синдицированных кредитов российскими банками и иностранными банками, перейдем к выявлению особенностей при образовании синдиката

¹²⁰ База данных «Bloomberg»

¹²¹ Официальный сайт информационного ресурса Loans.Cbonds. URL: <http://loans.cbonds.info/>

¹²² Официальный сайт информационного ресурса Loans.Cbonds. URL: <http://loans.cbonds.info/>

кредиторов путем сочетания одновременно и российских, и иностранных банков. В настоящее время образование синдиката кредиторов путем сочетания российских и иностранных банков остается в России нераспространенной практикой и сочетает в себе ряд особенностей. В первую очередь, это различия в способах оценки кредитного риска заемщика. Во-вторых, разница в гибкости инструмента синдицированного кредитования в части внесения поправок и изменения условий кредита. В-третьих, важной особенностью при сочетании российских и иностранных организаторов является применение мультивалютных траншей (практика применения их будет рассмотрена далее). Как правило, российскими банками используется фиксированная процентная ставка в рублях, в то время как иностранные организаторы применяют плавающие процентные ставки в долларах США или евро.

В настоящее время стоит отметить положительную тенденцию роста участия российских банков в сделках: еще в 2013 году доля участия на рынке составляла 2%, в 2019 году доля участия составила уже 25%. Приоритет российских банков перед иностранными подтверждается фактом увеличения объема активов. Так, в России с 2009 по 2010 год суммарные банковские активы росли более стремительными темпами, чем в других странах: относительный прирост составил 245% (таблица 2.4).

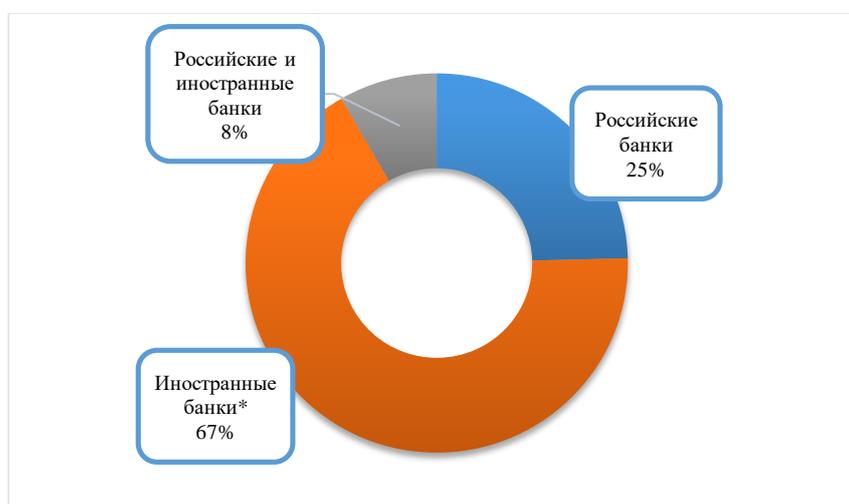


Рис. 2.27. Структура организаторов рынка синдицированных кредитов в 2019 году, %

Примечание: иностранные банки* - свыше 50% капитала принадлежит нерезидентам

Источник: составлено автором на основе данных Loans.Cbonds

Рост участия российских банков сопровождается тенденцией сокращения количества иностранных кредиторов. Так, в период с 2009 по 2019 год произошло снижение количества банков со стопроцентным иностранным капиталом с 78 до 61 банка. Совокупный объем активов растет меньшими темпами, чем в России: относительный прирост составил 191% (таблица 2.4).

Таблица 2.4

Соотношение показателей банковской системы в России, млрд. руб.

Показатели	2009 г.	2019 г.	Абсолютный прирост	Относительный прирост, %
Иностранные банки				
Суммарные банковские активы	2322	6746	4424	191
Количество банков	78	61	17	-22
Российские банки				
Суммарные банковские активы	25700	88719	63019	245
Количество банков	365	394	29	7

Источник: составлено автором на основе - Анализ трендов денежно-кредитной системы и финансовых рынков // Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова. 2019.

Перераспределение структуры кредиторов российского рынка синдицированных кредитов происходит по ряду причин. В первую очередь, это ограничения законодательного характера, не позволяющие иностранным банкам существенно влиять на экономику России. Во-вторых, это внедрение стратегий развития для крупнейших российских кредиторов. В-третьих, ослабление конкурентоспособности иностранных банков ввиду развития в России современных банковских технологий¹²³.

- Фабрика проектного финансирования ВЭБа

На рынке синдицированного кредитования в качестве крупнейшего кредитора выступает Внешэкономбанк (ВЭБ.РФ), который функционирует на основании ФЗ «О государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ»¹²⁴. Основная задача Внешэкономбанка сводится к финансированию крупнейших проектов, направленных на развитие инфраструктуры, промышленности, социальной сферы и других отраслей, в партнерстве с коммерческими банками.

С целью увеличения доли проектного финансирования в общем объеме инвестиций, на платформе Внешэкономбанка (ВЭБ.РФ) в 2018 году была запущена фабрика проектного финансирования. Фабрика представляет собой механизм проектного финансирования в приоритетных секторах российской экономики, в рамках которого предусмотрено предоставление денежных средств заемщикам с помощью инструмента синдицированного кредита. С внедрением фабрики проектного финансирования удалось достичь ряда преимуществ (рисунок 2.28):

¹²³ Анализ трендов денежно-кредитной системы и финансовых рынков // Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова. 2019.

¹²⁴ «О государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ»: Федеральный закон №82 – ФЗ от 17.05.2007.

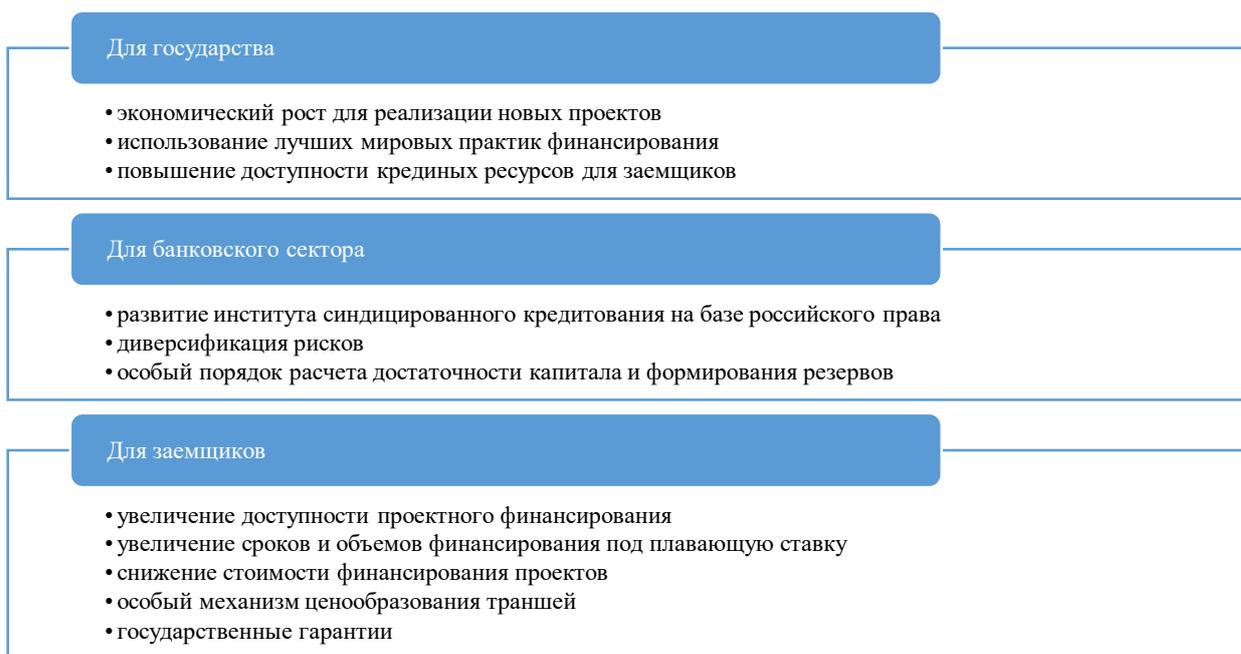


Рис. 2.28. Преимущества программы «Фабрика проектного финансирования»

Составлено на основе: Официальный сайт государственной корпорации развития Внешэкономбанк (ВЭБ.РФ).

В организационной модели Фабрики, Внешэкономбанк занимает ведущую роль: является оператором Фабрики, участвует в отборе проектов, а также является кредитным управляющим в синдикате.

На основании Постановления Правительства от 15.02.2018 г. №158 «О программе «Фабрика проектного финансирования», к основным критериям отбора проектов в Фабрику относятся:

1. Объем проекта от 3 млрд. рублей
2. Географическая принадлежность проекта к территории РФ
3. Срок окупаемости проекта до 20 лет
4. Размер собственных средств инициатора проекта – не менее 20% от общего бюджета проекта
5. Реализация проекта на основе проектного финансирования¹²⁵.

За 2019 год при участии Фабрики был реализован ряд крупнейших инвестиционных проектов:

1. Строительство нового пассажирского терминала аэропорта в г. Хабаровске (стоимость проекта 5 млрд. рублей, объем участия ВЭБ = 3,9 млрд. руб.).
2. Предоставление комплекса вагонов московскому метрополитену (стоимость проекта – 45 млрд. рублей, объем участия ВЭБ – 24,9 млрд. руб.).

¹²⁵ «О программе «Фабрика проектного финансирования»: Постановление Правительства от 15 02 2018 №158

3. Строительство богучанского алюминиевого завода (стоимость проекта – 2 млрд. долларов США, объем участия ВЭБ – 1,5 млрд. долларов США) и др.

Распределение осуществленных в 2018-2019 г. проектов Фабрики представлено на рисунке 2.29. Наибольшее финансирование направлено на развитие инфраструктуры – 54,5% и повышение эффективности природных ресурсов – 21,8%.



Рис. 2.29. Структура проектов Фабрики ВЭБа по направлениям

Источник: составлено на основе данных Внешэкономбанка

- Заемщики рынка синдицированных кредитов

В качестве заемщиков по синдицированным кредитам выступают крупные компании, удовлетворяющие следующим требованиям:

1. Выручка от 6 млрд. руб. в год;
2. Возраст компании от 3 лет и выше;
3. Стабильное финансовое состояние (ежегодный рост выручки и наличие положительной чистой прибыли);
4. Аудированная финансовая отчетность (возможно по РСБУ, желательно по МСФО);
5. Четкие и конкретные цели кредита, а также надежный источник погашения кредита;
6. Наличие стратегии развития в виде реальных планов топ-менеджеров и акционеров
7. Положительная кредитная история в банках;
8. Готовность к раскрытию информации среди ограниченного круга кредиторов.

Синдицированные кредиты в России предоставляются преимущественно первоклассным и надежным компаниям с большим объемом выручки. Для того, чтобы претендовать на получение крупного финансирования от синдиката банков, к заемщикам

выдвигается ряд требований: объем выручки более 6 млрд. рублей в год¹²⁶, соответствие ключевым финансовым показателям при анализе хозяйственной деятельности предприятия и др. Одним из факторов, повышающим надежность и финансовую стабильность заемщика являются *рейтинги* крупнейших международных рейтинговых агентств.

Для того, чтобы оценить с точки зрения финансовой стабильности субъектный состав рынка синдицированных кредитов, а именно – заемщиков, проанализируем рейтинговые оценки компаний, получивших кредиты в 2014-2019 году.

Из 240 проанализированных компаний, 150 компаний (63%) имеют оценки трех крупнейших рейтинговых агентств: Moody's, Standard & Poors и Fitch Ratings. Из них, больше половины компаний (62%) имеют рейтинги, присвоенные одновременно тремя вышеупомянутыми агентствами, 37% - рейтинги, присвоенные одновременно двумя агентствами, лишь 1% - рейтинги, полученные от одного из агентств (рисунок 2.30).

По итогам анализа также было выявлено, что высокий рейтинг, подтвержденный одновременно двумя или тремя рейтинговыми агентствами имеют компании химической и нефтехимической промышленности (24%), нефтегазовой отрасли (21%) и энергетики (13%). Распределение компаний, имеющих высокие рейтинги по отраслям представлено на рисунке 2.30.



Рис. 2.30. Распределение заемщиков по оценкам рейтинговых агентств с учетом отраслевой классификации, %

Источник: составлено автором на основе данных Loans.Cbonds за 2014-2019 г.

¹²⁶ Михайлов А.Е. Механизм синдицированного кредитования в крупных частных российских банках и направления его совершенствования. Диссертация. Москва. 2015 г. 142 с.

Рассмотрим более детально рейтинговые оценки агентства Moody's. Все проанализированные компании демонстрируют наличие таких рейтингов, как: A3, Baa2, Baa3, Ba1, Ba2, Ba3. Цифры 1,2,3 выступают в качестве модификаторов наряду с (+) и (-) в других рейтинговых агентствах. Данные оценки представлены в порядке убывания и характеризуют кредитоспособность компании на уровне выше средней (A3) – 1%, средней (Baa2, Baa3) – 30%, ниже средней по сравнению с другими компаниями (Ba1, Ba2, Ba3) – 69%. Положительным фактором является отсутствие у проанализированных заемщиков наличия рейтинга C – слабой кредитоспособности. Основным преимуществом оценки Moody's по сравнению с другими рейтинговыми агентствами является учет вероятности дефолта заемщика и потерь при его наступлении.

Оценки международного рейтингового агентства Standard & Poors по итогам проведенного анализа соответствуют следующим значениям шкалы международного рейтинга: A-, BBB, BBB-, BB, BB+. Лишь 1 % заемщиков демонстрирует один и наивысших рейтингов A-, свидетельствующий о высокой способности выполнения долговых обязательств вне зависимости от неблагоприятных условий различного характера. Существенная доля проанализированных компаний (55%) имеет рейтинг BBB и BBB-, характеризующий финансовое состояние компании как достаточно способное к своевременному выполнению финансовых обязательств. Оставшаяся доля заемщиков (43%) с рейтингами BB и BB+ по оценке Standard & Poors находится вне опасности в краткосрочной перспективе, но в более высокой чувствительности к неблагоприятным факторам. Индикаторы (+) и (-) выступают как показатели краткосрочной оценки. Важным фактором, выявленным при анализе, является факт отсутствия негативных рейтингов: CCC, CC, SD, D, демонстрирующими неспособность компаний отвечать по обязательствам, вероятность возникновения процедуры банкротства или дефолта.

Рейтинговое агентство Fitch Ratings по шкале международных рейтингов относит 35% заемщиков к компаниям с хорошей кредитоспособностью и низкой вероятностью возникновения кредитных рисков. Данным компаниям присвоены рейтинги инвестиционной категории: BBB, BBB+ и BBB-. Индикаторы (+) и (-) также, как и в методике Standard & Poors, используются для промежуточной оценки. Значительная доля компаний (64%) имеют рейтинги спекулятивной категории: BB, BB+ и BB-, что свидетельствует о потенциальной возможности развития кредитных рисков. Лишь 1 % заемщиков присвоен рейтинг B+, что означает выполнение кредитных обязательств при наличии существенных кредитных рисков. Способность компаний функционировать в долгосрочной перспективе в данном случае зависит напрямую от финансовой устойчивости и благоприятных факторах экономического

развития. По всем проанализированным компаниям по оценке Fitch Raitings отсутствуют негативные рейтинги уровня CCC, CC, RD и D.

В приложении 9 представлен детальный анализ рейтингов заемщиков, присвоенных международными рейтинговыми агентствами Moody's, Standard & Poors, Fitch Raitings.

Таким образом, анализ заемщиков на рынке синдицированных кредитов с точки зрения присвоенных им рейтингов международными рейтинговыми агентствами свидетельствует о том, что на рынке *преобладают первоклассные компании с высоким уровнем кредитоспособности*. Анализ их финансовой устойчивости демонстрирует способность отвечать по обязательствам в полном объеме и в срок.

Рассматривая субъектный состав, на рынке синдицированного кредитования также выступают агенты по кредитованию, агенты по обеспечению, координаторы, букраннеры. Как правило, ими являются, кредитные организации. Кроме того, участниками рынка синдикаций являются и юридические компании, занимающиеся сопровождением сделок. В 2019 году на юридические услуги оказывали: Allen & Overу, Герберт Смит Фрихилз СНГ ЛЛП и др. фирмы.

Таким образом, в рамках данного параграфа был рассмотрен субъектный состав рынка синдицированного кредитования: выявлены и проанализированы ведущие банки-организаторы, банки – участники, заемщики и другие участники рынка. В качестве крупнейшего кредитора рассмотрена фабрика проектного финансирования ВЭБа, направленная на экономический рост за счет развития рынка синдицированного кредитования и повышения доступности проектного финансирования.

Выводы

Аккумулируя вышесказанное, отметим, что проведенный анализ, позволил раскрыть основы правового регулирования рынка синдицированных кредитов, показать положение России на мировом рынке синдикаций, проанализировать состояние рынка синдицированных кредитов, определив его тенденции и особенности развития, а также определить субъектный состав российского рынка синдикаций.

Для создания полноценного рынка синдицированных кредитов, соответствующих требованиям и стандартам мировой практики заключения договоров синдицированного кредитования, требуется внесение поправок в существующую законодательную базу. В настоящее время по-прежнему наблюдаются ряд противоречий в нормативно-правовых документах, приоритет английского права, отсутствие специализированных структур по регулированию рынка (аналога LMA, LSTA), отсутствие опыта судебной практики. Зарождение и дальнейшее развитие института синдицированного кредитования в России – это важный шаг в развитии экономических отношений и осуществления значимых проектов. Без должного уровня правового регулирования синдицированного кредитования невозможна его эффективная реализация как важнейшего экономического инструмента долгового рынка.

Появившийся на мировой арене первый опыт синдикаций принадлежит американским банкам. В результате накопления на протяжении длительного времени опыта организации и заключения сделок, а также создания законодательных стандартов регулирования, мировой рынок синдикаций стал объектом для привлечения внимания стран Европы и Азии. С ростом интереса к инструменту синдицированного кредита как со стороны кредиторов, так и со стороны заемщиков, значительно расширился субъектный состав, выделился первичный и вторичный рынок, появилась конкуренция. Мировой рынок синдикаций, получив годами отработанные механизмы функционирования, в настоящее время имеет стратегически важное значение для развития экономики и на 55 % покрывает потребность крупных международных компаний в денежных средствах.

Рассматривая субъектный состав, на мировом рынке основные объемы сконцентрированы на крупнейших заемщиках - 4/5 объемов рынка приходится на 10 ведущих стран. С точки зрения организаторов, мировой рынок также распределен между ведущими участниками – его основными кредиторами выступают крупнейшие международные инвестиционные банки ведущих десяти стран: США, Великобритании, Германии, Японии, Канады, Италии, Китая, России, Польши. Каждая из представленных стран имеет индивидуальный характер развития, обусловленный развитием либо за счет международного рынка, либо за счет внутреннего. Несмотря на выделение крупных игроков, отмечена

положительная тенденция диверсификации рынка – зарождающегося присутствия на рынке развивающихся стран и их активного участия в организации сделок.

При анализе мирового рынка синдикаций была выявлена зависимость целевой и отраслевой структуры от региональных особенностей, а также выявлена зависимость ключевых показателей рынка (объема выдачи синдицированных кредитов к ВВП, среднего срока погашения кредита) от уровня экономического развития страны. В частности, с ростом уровня развития страны растут объемы выдачи синдицированных кредитов к ВВП. При наличии стабильного экономического положения наблюдаются средние сроки погашения обязательств (2-8 лет), а нестабильная экономическая обстановка, напротив, приводит к критически маленьким значениям показателя (до 2 лет), либо – к внушительным значениям показателей – свыше 10 лет.

Объемы мирового рынка синдицированных кредитов на протяжении последних трех лет превышают объемы рынка еврооблигаций, что свидетельствует о важности значения рынка синдикаций для мировой экономики и необходимости его дальнейшего развития.

Анализ положения России на мировом рынке синдикаций показал, что Россия в 2019 году заняла седьмое место по объему привлеченных кредитов (15 млрд. долл. и 0,8% к ВВП), что в 215 раз меньше объема привлеченных кредитов, чем в США (3225 млрд. долл. и 11,9% к ВВП). Доля российских заемщиков на мировом рынке составила в 2019 году лишь 1,6%. Российский рынок синдикаций развивается, преимущественно, за счет международных синдицированных кредитов. Несмотря на сохранение лидерства США и Великобритании на мировом рынке, наблюдается активное участие на рынке развивающихся стран, в т.ч. России, что свидетельствует о положительной тенденции диверсификации мирового рынка.

На основании сопоставления мировой и российской практики, был проведен детальный анализ современного состояния российского рынка синдицированных кредитов, отражены особенности и тенденции его формирования. В первую очередь, отмечена тенденция оживления рынка синдикаций к 2019 году – увеличения объемов кредитов и количества совершенных сделок. Циклические колебания и неразвитость рынка в ретроспективных периодах связаны напрямую с неблагоприятной экономической конъюнктурой в виде экономических кризисов. Российские объемы рынка формируются, преимущественно, за счет количества совершенных сделок, в то время, как мировая практика демонстрирует развитие за счет качественных критериев. С точки зрения предоставляемых объемов синдицированного кредитования, в России распространены средние суммы кредита от 100 до 1000 млн. долл. США. Для получения меньшего финансирования - до 100 млн. долларов США российским банкам рекомендуется использование традиционного кредитования – двусторонних

классических кредитов, а для получения большего финансирования - свыше 1000 млн. долларов США, необходимо наращивание объемов проектного финансирования. Положительной тенденцией является отсутствие ранее распространенной зависимости объемов рынка от фактора сезонности.

В отраслевом разрезе инструмент синдицированного кредитования направлен на кредитование финансовой сферы и промышленности - распространен в банковской, нефтегазовой и химической, нефтехимической отраслях, в то время как в мировой практике основная доля приходится на кредитование потребительских товаров и услуг. Целевая структура синдицированного кредитования состоит преимущественно из рефинансирования и общекорпоративных целей. Положительным фактором является увеличение доли проектного финансирования, а отрицательным – существенная незначимость и малый объем на российском рынке синдицированных кредитов сделок M&A.

Основной валютой предоставления является доллар США, однако намечена положительная тенденция роста сделок в российских рублях, что свидетельствует о росте потребности компаний в финансировании деятельности именно рублевыми источниками. Российский рынок остается недостаточно распространенным с точки зрения использования мультивалютных траншей.

Средний срок синдицированного кредита в России варьируется от 3 до 5 лет. Сделки с меньшими сроками являются экономически нецелесообразными, а долгосрочные сделки занимают незначительную долю ввиду нераспространенного характера длительных инвестиционных проектов.

Процентные ставки на рынке синдицированного кредитования имеют сложную структуру ввиду использования разных валют и разных базовых ставок. Ввиду гибкого характера сделки, возможности внесения изменений в договор и использования мультивалютных траншей, процентные ставки на российском рынке не всегда подлежат раскрытию. Основная часть синдицированных кредитов предоставляется под плавающие процентные ставки: LIBOR, EURIBOR и MOSPRIME. Ввиду приоритета доллара как основной валюты на российском рынке, наблюдается преимущественное использование базовой ставки LIBOR.

В качестве обеспечения по сделкам преобладают неимущественные виды обеспечения, однако при этом, большое количество сделок (более 50%) заключаются без обеспечения. При синдицированном кредитовании предполагаются различные виды комиссий, однако информация по их размерам индивидуальна в рамках каждой сделки, часто не раскрывается участниками и является конфиденциальной.

Практика российского рынка демонстрирует преобладание совместно инициированных синдицированных кредитов и отсутствие гибкости договора в части внесения изменений в сделку. Отсутствие гибкости сделок проявляется также в особенностях погашения кредитов: сделки преимущественно гасятся равными платежами на ежемесячной и ежеквартальной основе после льготного периода. По некоторым сделкам могут быть предусмотрены иные условия (досрочное погашение, по проектному финансированию из-за длительных сроков могут быть отсрочки – погашение после реализации проекта). Таким образом, наблюдается недостаточная гибкость по сравнению с мировой практикой по погашению.

Анализ субъектного состава в части организаторов и банков - участников демонстрирует преобладание иностранных банков, однако намечена тенденция снижения их доли за счет роста участия российских банков в сделках. Крупнейшим игроком на рынке синдицированного кредитования выступает ВЭБ.РФ, осуществляющий кредитование крупных инвестиционных проектов. В качестве заемщиков на рынке синдикаций выступают крупные компании, с первоклассными инвестиционными рейтингами ведущих кредитно-рейтинговых агентств, с выручкой от 6 млрд. рублей в год и возрастом свыше 3 лет. Наличие высоких рейтингов у компаний, получивших синдицированный кредит свидетельствует об их надежности, а также о желании кредиторов минимизировать риски путем сотрудничества с "лучшими".

В целом, анализ российского рынка демонстрирует цикличное развитие на протяжении последних 10 лет. В настоящее время рынок находится в стадии формирования, а преобладающие на нем тенденции существенно разнятся с мировой практикой. Для успешного развития рынка необходим ряд отлаженных мер в части накопления опыта организации сделок, разработка четких и отлаженных механизмов функционирования, сотрудничество с ведущими международными кредитными организациями, совершенствование законодательной базы и разработка российских стандартов сделок, а также – благоприятная экономическая конъюнктура. В рамках третьей главы предполагается рассмотрение основных проблем и перспектив формирования рынка, а также обзор конструктивных рекомендаций по его развитию.

ГЛАВА 3. ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ ФОРМИРОВАНИЯ РЫНКА СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ

3.1. Проблемы формирования рынка синдицированных кредитов и пути их решения

Функционирование российского рынка синдицированных кредитов в настоящее время связано с рядом проблемных моментов. На основании проведенного анализа были выявлены ключевые проблемы, систематизированные по трем основным категориям:

1. Проблемы правового характера;
2. Проблемы экономического характера;
3. Проблемы организационно-правового характера.

Наличие проблемных моментов напрямую связано с тем, что рынок синдицированных кредитов – живой механизм, подверженный воздействию внешних и внутренних факторов, требующий постоянного совершенствования и модернизации с учетом текущей ситуации. Проблемные аспекты открывают возможности для внесения систематических и грамотных предложений по совершенствованию и оживлению рынка. Рассмотрим основные проблемы рынка более подробно.

1. Проблемы правового характера

На мировом рынке синдицированных кредитов, начиная с 1990-х годов, ведется активная работа по созданию и совершенствованию правовых механизмов функционирования рынка. Одной из главных мер является создание обособленных структур, определяющих стандарты первичной и вторичной синдикации. Примером таких структур является Loan Syndications and Trading Association (LSTA) в США и Loan Market Association (LMA) в Великобритании. В России разработка подобной организации началась лишь в 2011 году путем создания Комитета по синдицированному кредитованию. Однако в настоящее время данная структура не функционирует. *Отсутствие обособленной структуры по регулированию рынка синдицированных кредитов* в России сдерживает его развитие.

Кроме отсутствия специализированной структуры, в России остается открытым вопрос *несовершенства законодательной базы*. В 2014 году в России предпринимались попытки существенной переработки правовых основ в виде внесения изменений в ГК РФ с целью расширения терминологического аппарата по синдицированному кредитованию. На протяжении длительного времени по мере развития рынка, в России нарастала необходимость принятия отдельного Федерального закона, регламентирующего отношения между сторонами

– участниками сделки. Его принятие в декабре 2017 года закрепило на законодательном уровне часть открытых вопросов, давно требующих регламентации. Однако в настоящее время такие меры кардинальным образом не сказались на активизации рынка синдицированного кредитования: многие аспекты требуют безотлагательной доработки.

В качестве примера, где на основании Федерального закона №486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе)» сужаются возможности развития, рассмотрим ст. 2, которая явным образом *сдерживает разнообразие возможных участников сделки*. В соответствии с Федеральным законом, кредиторами по договору синдицированного займа могут быть: «кредитные организации, государственная корпорация развития «ВЭБ.РФ», иностранные банки и международные финансовые организации, негосударственные пенсионные фонды и управляющие компании»¹²⁷. Для осуществления деятельности вышеупомянутым организациям необходимы лицензии. Однако в ст.2 также упомянуто, что в качестве кредиторов могут выступать «иные иностранные юридические лица, которые в имеют право заключать кредитные договоры». В то время, как иностранным участникам открыты возможности для участия в сделке, российские юридические лица оказываются в ситуации заведомой дискриминации. Даже несмотря на потенциальную возможность и необходимые для участия в сделке компетенции, крупнейшие российские корпорации не могут стать участниками правоотношений по синдицированному кредитованию¹²⁸.

Актуальным вопросом при регулировании синдицированного кредитования также является *усложненная в соответствии с законодательством процедура работы кредитных управляющих*. В соответствии с п. 7 статьи 8 ФЗ №486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе)», кредитный управляющий «не имеет права передачи прав / требований по договору синдицированного кредиту иному лицу, а также права перевода долга на другое лицо». Иными словами, кредитный управляющий не в праве покинуть состав кредиторов путем переуступки прав / обязательств по кредиту другому лицу – продажи своей доли. Подобная мера сдерживает вторичный рынок синдицированных кредитов и ущемляет права кредитора с точки зрения финансовых соображений.

Для решения правовых проблем необходимы поправки в существующей законодательной базе, а именно, в Федеральном законе №486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе)». Такие меры будут способствовать повышению привлекательности юрисдикции РФ и росту российского рынка синдицированных кредитов.

¹²⁷ "О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации": Федеральный закон от 31.12.2017 N 486-ФЗ.

¹²⁸Челюскин А.Л. Актуальные вопросы регулирования синдицированного кредитования в Российской Федерации // Московский экономический журнал. 2019. С. 15-20.

В результате несовершенства законодательной базы, возникает *проблема приоритета документации LMA перед российскими стандартами сделок*. На основании проведенного анализа было выявлено, что в 95% сделок, заключенных с 2014 по 2019 год, были использованы договоры по иностранному праву - стандартам LMA. По мнению Алексея Тарасова, начальника департамента корпоративного бизнеса китайского банка «Чайна констракшн банк», в 2020 году намечен рост количества и объема рублевых сделок по российскому праву¹²⁹. Несмотря на вышеупомянутый прогноз, английские стандарты, активно используемые в российской практике, в настоящее время не учитывают специфику российского рынка и не в полной мере подходят для использования в России.

На российском рынке наблюдается *неразвитость практики судебных прецедентов*. Данная проблема находит свое отражение в необходимости урегулирования первоначальных правовых основ сделки, четкого закрепления прав и обязанностей сторон. Ввиду постоянно меняющихся стандартов документации, индивидуальных для каждой сделки, и гибкости кредитного договора, судебная практика испытывает ряд проблем ввиду отсутствия опыта. Примером частых судебных прецедентов являются случаи, связанные с различными видами обеспечения по сделке¹³⁰.

2. Проблемы экономического характера

Отсутствие целевой диверсификации рынка. Данная проблема прослеживается по ряду аспектов. Во-первых, *однородность целей получения синдицированного кредита*. В России синдицированное кредитование используется преимущественно с целью рефинансирования или общекорпоративными целями. Во-вторых, *неразвитость в России проектного финансирования*. В целевой структуре в общем объеме синдицированных кредитов, лишь 15% - предоставлены с целью проектного финансирования. Несмотря на положительную тенденцию роста доли проектного финансирования в 2019 году и активную работу Фабрики проектного финансирования ВЭБ, в настоящее время на рынке отсутствуют внушительные объемы финансирования проектов, что сдерживает не только формирование крупных сделок на рынке синдикаций, но и развитие отраслей, ориентированных на внутренний спрос. Во-вторых, *неразвитость в России с точки зрения синдицированного кредитования важнейшего сегмента – финансирования рынка M&A – сделок слияний и поглощений*.

¹²⁹ Тарасов А. Перспективы рынка синдицированного кредитования: взгляд китайского банка // *Cbonds Review*. №1. 2020. С. 56-59.

¹³⁰ Казаченок О.П. Синдицированное кредитование в перечне правовых механизмов развития инновационной предпринимательской деятельности // *Вестник ВолГУ. Серия 5. Юриспруденция*. Т. 15. № 4 (33). 2016.

Отсутствие отраслевой диверсификации сделок. Данная проблема проявляется в использовании синдицированного кредитования в России преимущественно в финансовой сфере и промышленности. На протяжении длительного времени многие отрасли, ориентированные на внутренний спрос, пользуются инструментом синдицированного кредитования в критически малых масштабах. Это относится к таким сферам, как АПК и сельское хозяйство, машиностроение, целлюлозно-бумажная и деревообрабатывающая промышленность, торговля, связь и телекоммуникация.

Приоритет долларового финансирования сделок. Не смотря на тенденцию роста объемов рублевого финансирования, приоритетной валютой остается американский доллар. Причиной этому служит присутствие большое количество иностранных банков на российском рынке, а также нестабильность национальной валюты.

Незначительное использование мультивалютных траншей. Сделки с использованием диверсификации валют, не смотря на ряд объективных преимуществ, применяются крайне редко. Причиной недостаточного использования на российском рынке мультивалютных траншей является отсутствие опыта их организации, а также сокращение доли одновременного участия в сделке российских и иностранных кредиторов.

Сложный процесс ценообразования. Ввиду гибкого характера сделки, возможности внесения изменения в договор, а также использования мультивалютных траншей, процесс расчета эффективной ставки подлежит сложному алгоритму. Кроме того, между ценообразованием и выдачей кредита возникает рыночный риск как для кредитора, так и для заемщика. За это время процентные ставки могут значительно увеличиться на рынке, что влечет за собой изменение стоимости ресурсов банков-участников и банка-организатора. Вместе со сдвигом эффективного диапазона процентной ставки, банк-организатор сталкивается с риском того, что заемщик не воспользуется синдицированным кредитом или воспользуется им не сразу, в результате чего, участники синдиката не получают процентный доход. Для избежания пободных ситуаций кредиторы выдают кредиты под плавающую процентную ставку либо используют процентные свопы перед сделкой для хеджирования риска. Тем не менее, процесс расчета эффективной процентной ставки имеет сложный характер и не всегда понятен заемщику. В настоящее время важно создание высокого уровня доверия к процессу ценообразования у всех участников сделки. Для этого необходима разработка и дальнейшее использование единой методики¹³¹.

¹³¹ Сологубов А.С. Недостатки и проблематика сложившейся в России нормативно-правовой базы организации синдицированного кредитования // Финансово-кредитная система, бюджетное, валютное и кредитное регулирование экономики. 2017. С. 161-165.

Высокая доля необеспеченных кредитов. Среди всех видов обеспечения, на российском рынке преобладает неимущественное обеспечение, либо вовсе наблюдается его отсутствие. Необеспеченные кредиты, по мнению исследователей, напрямую связаны с высокими процентными ставками с целью минимизации кредитных рисков. В целом, российский рынок, по сравнению с мировой практикой, имеет более *разнообразные виды обеспечения*, что при спорных ситуациях вызывает проблемы правового характера по причине *отсутствия их стандартизации*.

Низкая капитализация банков сдерживает возможности мелких и средних банков в части участия в роли организаторов, агентов, соорганизаторов синдикатов. Значительные в структуре пассивов (по объемам, срокам, ставкам) привлечения что затрудняет согласование существенных параметров кредитных продуктов, в том числе процентных ставок и комиссий¹³².

Неразвитость локального рынка синдицированных кредитов. Развитие локального рынка синдицированных кредитов в России сдерживается рядом причин. В первую очередь, это неразвитость российских стандартов документации, которые являются приоритетными при заключении контрактов на отечественном рынке. Во-вторых, отсутствие опыта и неразвитость функционала российских банков.

Проблема формирования длинной ресурсной базы – заключается в недостаточности долгосрочных ресурсов в банковском секторе России, в результате чего происходит сокращение возможности банков осуществлять долгосрочное предоставление финансовых ресурсов с целью финансирования крупных инвестиционных проектов.

3. Организационно-правовые проблемы

Отсутствие гибкости договора синдицированного кредитования. Российская практика характеризуется, преимущественно, использованием совместно инициированного типа синдицированного кредитования, что лишает сделку гибкости ввиду использования стандартизированных форм между банками-участниками. Кроме того, отсутствие гибкости договора было выявлено в части отсутствия возможности изменения условий кредита: 82 % сделок являются стандартизированными, их участники наделены равными правами без возможности внесения корректировок в части изменения условий в кредитный договор. Негибкость договора синдицированного кредитования наблюдается также в части вариантов погашения синдицированного кредита: при необходимости, редко предусмотрены отсрочки,

¹³² Сорокина И.О. Проблемы развития синдицированного кредитования в России // Вестник Волжского университета им. В.Н. Татищева. 2016. 6 с.

остро необходимые в силу специфики деятельности и особенностей финансируемого проекта; а также возможности досрочного погашения.

Российские банки чужд коллективный характер сделок, они предпочитают действовать самостоятельно. Между участниками синдиката выявлена слабая степень взаимосвязи, что объясняется поведенческими мотивами. Российские банки на протяжении длительного времени они привыкли к существующей банковской конкуренции и на данном этапе извлекли мало опыта преимуществ коллективного сотрудничества. В результате такой поведенческой политики, хорошие проекты синдицированного кредитования переходят к иностранным банкам, что снижает степень развития отечественного рынка¹³³.

Незрелость проектного финансирования, упомянутая ранее, связана с использованием устаревших схем проектного финансирования. Ввиду развития отраслей, использующих инструмент проектного финансирования, в последнее время существенно изменились их потребности. Банковская практика в части синдицированного кредитования не в полной мере учитывает удобные для компаний, использующих проектное финансирование, схемы финансирования. Развитие проектного финансирования также сдерживается отсутствием возможности небанковских организаций выступать в роли кредиторов¹³⁴.

Не смотря на попытки стандартизации сделок, в настоящее время *отсутствуют базовые и унифицированные процедуры кредитования*, которые могли бы служить образцом и эталоном для дальнейшего развития. Попытки применения зарубежного опыта развития к российскому рынку не всегда являются эффективными ввиду наличия особенностей развития рынка синдицированного кредитования в России¹³⁵.

В рамках технологии предоставления синдицированного кредита, у его участников, в частности – у заемщиков *отсутствует доверие к сложной процедуре синдиката*. Процедура осуществления синдицированного кредитования имеет сложную структуру. К ее наиболее сложным с точки зрения осуществления этапам относятся: выбор организатора, осуществления подбора потенциальных участников, подготовка информационного меморандума и др.

Отсутствие у банков опыта, практики организации синдиката и должной репутации на международных рынках капиталов также является фактором, сдерживающим развитие рынка и влечет за собой выбор заемщиками иностранного банка.

¹³³ Анализ трендов денежно-кредитной системы и финансовых рынков // Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова. 2019.

¹³⁴ Данилина Ю.В. Перспективы развития синдицированного кредита в России. Автореферат. Москва. 2005. 24 с.

¹³⁵ Михайлов А.Е. Механизм синдицированного кредитования в крупных частных российских банках и направления его совершенствования. Диссертация. Москва. 2015 г. 142 с.

Кроме того, в процессе предоставления синдицированного кредита, наблюдается *затруднительный поиск кредиторов, готовых принять на себя риски большого объема средств*. Российские банки имеют разные возможности по срокам, валютам и объемам привлечения, самостоятельную кредитную политику. В результате, в процессе сидикации, банку-организатору приходится вести поиск равнозначных по возможностям партнеров, что не всегда удается сделать быстро и качественно¹³⁶.

Однородный состав кредиторов. Не смотря на тенденцию сокращения количества иностранных банков, по значительной доли сделок (более 50%) организаторами и участниками выступают крупнейшие иностранные банки – UniCredit, ING, Societe General и другие. Среди российских банков, в течение последних нескольких лет, состав участников рынка синдикаций не изменяется. Основными кредиторами выступают: ВТБ, Сбербанк, Газпромбанк, Альфа-Банк. Для развития рынка необходим приток новых участников – кредиторов, в том числе российских банков. Кроме нехватки новых кредиторов, *российскому рынку не хватает новых и заемщиков*.

Неразвитая инфраструктура рынка синдицированных кредитов, которая, судя по зарубежному опыту, должна включать в себя банковские ассоциации и союзы, кредитные бюро, оценочные, аудиторские, юридические, консалтинговые и страховые компании. Многие из названных институтов уже давно представлены на российском рынке, но не играют значимой роли в снижении банковских рисков и унификации кредитных процедур банков. Обращаясь к зарубежной практике, следует отметить, что эти задачи успешно решает банковская Ассоциация кредитного рынка (LMA) в Лондоне, разрабатывающая стандарты синдицированного кредитования¹³⁷.

Отсутствие в России стандартной кредитной документации в виде унифицированного пакета документов также является существенным фактором, сдерживающим развитие. В результате отсутствия некоего образца, закрепляющего права и обязанности сторон, каждый банк вынужден готовить свою документацию. Как правило, она опирается на международное (английское) право (более 95% всех сделок синдицированного кредитования в нашей стране), но часто она не учитывает российскую специфику.

Возможность возникновения конфликта интересов между структурными подразделениями банка. В российской практике нет четкого разграничения полномочий между клиентскими менеджерами и специалистами по продаже банковских продуктов. В

¹³⁶ Тарасов А. Перспективы рынка синдицированного кредитования: взгляд китайского банка // Cbonds Review. №1. 2020. С. 56-59.

¹³⁷ Сорокина И.О. Проблемы развития синдицированного кредитования в России // Вестник Волжского университета им. В.Н. Татищева. 2016. 6 с.

результате, между структурными банковскими подразделениями могут возникать процессы переманивания клиентов на более выгодных для подразделения условиях. В таком случае, в приоритете сделки будут выступать приоритеты банка с точки зрения получения дохода, а не приоритеты клиента с точки зрения удовлетворения его потребности в качественном консультировании и последующем финансировании.

Возможность возникновения конфликта интересов между участниками синдиката. Агент в синдицировании действует в двух качествах: как кредитор — где он преследует собственные интересы, и как агент других кредиторов — где он должен защищать интересы других кредиторов. В связи с этим могут возникать определенные конфликты интересов. В таких ситуациях агент не должен получать скрытой прибыли из своего статуса агента (например, дополнительных комиссий, иного вознаграждения), если только на это не будет прямого согласия принципала¹³⁸. Кроме того, конфликт интересов может проявляться в вопросах приоритета банка-организатора перед другими участниками синдиката. Для избежания конфликта интересов, а также с целью увеличения прибыльности сделки, банку-организатору целесообразно выполнять функции букраннера, агента по обеспечению и банка-агента и получать за это дополнительное фиксированное вознаграждение. Такая стратегия увеличит также вероятность сотрудничества банка-организатора с заемщиком по другим продуктам.

Неполное отражение синдикатом предварительных условий сделки. Очень часто банки-организаторы для ознакомления заемщика кратко указывают предварительные условия организации синдицированного кредита, определяя объем кредита, срок кредита, процентную ставку, цель кредита, расходы, связанные с его обслуживанием и обеспечение. Такое краткое описание является распространенной ошибкой, так как чем менее подробно прописаны предварительные условия, тем сложнее сравнить предлагаемые условия данного банка, и вероятность выигрыша мандата в конкурентной борьбе с иностранными и государственными банками снижается¹³⁹.

Низкая доля уникальных с точки зрения рынка сделок. Синдицированный кредит по своей природе является гибким инструментом, направленным на решение вопросов всех участников его сделки. Однако на российском рынке его использование не оправдано в полной мере. Обладая высоким потенциалом развития, синдицированный кредит является

¹³⁸ Буркова А.Ю. Синдицированные кредиты в международной и российской практике / Дайджест-Финансы №4(148), 2017 г. с. 26-28.

¹³⁹ Качалова А.В. Правовые особенности заключения договоров о предоставлении синдицированных кредитов // Законодательство. 2006. № 2. С. 57.

источником финансирования интересных и инновационных сделок. Однако в масштабах российского рынка такие сделки единичны.

Повышенная инициатива заемщиков на рынке синдицированных кредитов. Последние несколько лет заемщики все чаще и активнее сами берутся за формирование пула кредиторов и за частичное выполнение координирующих функций, тем самым, выполняя обязанности кредиторов. Во многом это объясняется тем, что речь идет о компаниях, которые каждый год выходят на рынок синдицированных займов и ведут диалог с одними и теми же банками. Они прекрасно знают, как и с кем взаимодействовать в пуле кредиторов и порой неплохо справляются с координацией, поскольку картинка синдикации повторяется из года в год¹⁴⁰.

Нехватка квалифицированных специалистов, имеющих достаточный практический опыт и теоретическую базу знаний для разработки методических инструкций, внутренних документов; для проведения качественной оценки финансового состояния заемщика и др.

Отсутствие опыта синдицированного кредитования в практике региональных банков. Полномочия по организации и участию в синдицированном кредитовании преимущественно определены центральным (головным) офисам, в результате чего не происходит развития филиальной сети и региональных банков в части развития синдицированного кредитования.

Рассмотрев ключевые проблемы рынка синдицированных кредитов, перейдем в изучению возможных вариантов их решения. В таблице 2.7 представлена часть вышеупомянутых проблемных аспектов, выявленных в ходе написания выпускной квалификационной работы.

Таблица 3.1

Проблемы и пути решения формирования рынка синдицированных кредитов

Область применения	Проблемы	Пути решения
1	2	3
Технология	Сложный расчет процентной ставки	Разработка модели расчета эффективной процентной ставки
	Конфликт интересов между структурными подразделениями банка	Внедрение модели четкого разграничения полномочий между клиентскими менеджерами и специалистами по продаже банковских продуктов.
Условия	Привлечение клиентской базы: недостаточность соответствия предлагаемых синдикатом условий интересам заемщика	Применение технологии «BIG DATA» / «Большие данные»
Документация	Несовершенство нормативно-правовой базы	Разработка рекомендаций по совершенствованию нормативно-правовой базы
	Частота отказа в предоставлении синдицированного кредита по причине наличия заинтересованных в сделке лиц	Создание памятки для аффилированных лиц

¹⁴⁰Сологубов А.С. Недостатки и проблематика сложившейся в России нормативно-правовой базы организации синдицированного кредитования // Финансово-кредитная система, бюджетное, валютное и кредитное регулирование экономики. 2017. С. 161-165.

Окончание таблицы 3.1

Субъекты	Отсутствие регулятора, закрепившего базовые основы регулирования института синдицированного кредитования	Разработка структуры регулятора рынка
	Отсутствие опыта синдицированного кредитования в практике региональных банков	Создание единого банка-агента, исполняющего роль финансово-расчетного центра
Рынки	Отсутствие целевой диверсификации рынка (неразвитость рынка M&A)	Внедрение бридж-кредитов

Источник: составлено автором на основе проведенного анализа

Для решения вопросов ценообразования при организации синдицированного кредита, предложена *модель расчета эффективной процентной ставки*. Разработка подобной модели связана с необходимостью учёта интересов всех участников сделки – установления выгодной процентной ставки для сторон, а также создания единой и прозрачной методики расчета ставки.

Одним из вариантов использования модели является проверка корректности ценообразования на основании рыночных аналогов. Если эффективная процентная ставка, определенная по модели, лежит внутри диапазона процентной ставки, полученного на основании рыночных аналогов, то ценообразование синдицированного кредита выполнено с большой степенью точности. Рассмотрим в качестве примера линейную регрессию, построенную на основе данных о выданных кредитах в ПАО «Сбербанк». Отбор данных осуществляется в приложении 10. В эконометрической модели предполагается линейная зависимость между эффективной процентной ставкой и финансовыми факторами. Данная зависимость представлена следующим уравнением:

$$r = a_0 + \alpha_i * \beta_i, \text{ где:}$$

r – эффективная процентная ставка,

α_i – коэффициенты регрессии,

β_i – значения переменных.

Выбор регрессоров производится из финансовых показателей, которые могут оказать влияние на эффективную процентную ставку. Основным условием выбора регрессоров является их значимость. В результате в качестве регрессоров были выбраны срок кредита, выручка компании, коэффициент текущей ликвидности (отношение оборотных средств за вычетом долгосрочной дебиторской задолженности к текущим обязательствам) и ставка MOSPRIME Overnight на дату выдачи кредита. Выручка компаний и коэффициент текущей ликвидности рассчитывались исходя из данных системы «СПАРК», значение MOSPRIME Overnight определено из базы «Loans.Cbonds». В результате применения метода наименьших

квадратов к полученной выборке получились следующие коэффициенты регрессии и детерминации, которые отражены в таблице 3.2. Все коэффициенты при данных переменных получились значимыми при 5% уровне, а множественный коэффициент корреляции составил 0,51 (таблица 3.3). Высокая объясняющая способность переменных модели позволяет ее использовать для нахождения эффективной процентной ставки для заемщика, а также осуществлять проверку корректности ценообразования на основе рыночных аналогов, увеличивая точность ценообразования по синдицированному кредиту. Такая проверка позволит снизить операционный риск (риск процесса), то есть риск потерь, связанный с ошибками проведения ценообразования синдицированного кредита.

Таблица 3.2.

Коэффициенты регрессии и детерминации в эконометрической модели

		Коэффициенты	Стандартная ошибка	t-статистика	P-значение
α_0	Константа	6,9120	0,5203	13,2851	0,00
α_1	Срок кредита	0,0193	0,0048	4,0399	0,00
α_2	Выручка	-0,000000025	0,0000	-3,5382	0,00
α_3	Коэффициент текущей ликвидности	0,2199	0,1033	2,1293	0,04
α_4	Mosprime O/N	0,3152	0,1452	2,1700	0,03

Источник: составлено автором на основе проведенного анализа

Таблица 3.3

Регрессионная статистика

Множественный R	0.5160822
R-квадрат	0.2663408
Нормированный R-квадрат	0.2354499
Стандартная ошибка	1.060524
Наблюдения	100

Источник: составлено автором на основе проведенного анализа

С целью устранения конфликта интересов между структурными подразделениями банка, необходимо внедрение модели четкого разграничения полномочий между клиентскими менеджерами и специалистами по продаже банковских продуктов¹⁴¹.

¹⁴¹ Михайлов А.В. Механизм синдицированного кредитования в крупных частных российских банках и направления его совершенствования. Москва. 2015. 140 с.

Таблица 3.4

Описание сущности позиции клиентского менеджера и специалиста по продаже
банковских продуктов

	Клиентский менеджер	Специалист по продаже банковских продуктов
Описание	Клиентские менеджеры занимаются управлением взаимоотношениями с клиентами и отвечают за работу с клиентом по всем банковским продуктам.	Привлекается клиентским менеджером для согласования существенных условий банковского продукта и дальнейшего предоставления
Задачи:	<ul style="list-style-type: none"> - плотное взаимодействие с клиентами, - привлечение новых и удержание текущих клиентов, - организация переговоров с компаниями и определение потребностей клиентов во всех банковских продуктах 	<ul style="list-style-type: none"> - вторичное консультирование по всем вопросам клиента - дальнейшая организация сделки

Источник: составлено автором на основе проведенного анализа

В российской практике клиентские менеджеры, в первую очередь, определяют потребности клиентов в кредитовании и активно участвуют во внутренних процессах банка по сбору необходимых документов от клиента и установлению кредитных лимитов, так как основную долю дохода российские банки получают от кредитования юридических лиц. Поэтому, чтобы предложенная модель разграничения полномочий работала в российской практике, клиентский менеджер должен обратиться к продавцу синдицированного кредита при выполнении хотя бы одного из ниже перечисленных условий:

1. Клиент изначально желает привлечь финансирование в форме синдицированного кредита;
2. У клиента возникает потребность в крупном объеме денежных средств;
3. Клиенту необходимо более дешевое финансирование по сравнению с двусторонним кредитом;
4. Банк не готов принять весь объем кредитного риска клиента на себя;
5. Клиент не готов к выпуску публичных долговых инструментов в виде облигаций или кредитных нот.

Специалистам по продаже синдицированных кредитов имеет смысл проводить самостоятельное общение без участия клиентских менеджеров только с такими потенциальными заемщиками, которые не обслуживаются в банке и не являются его клиентами. Если компания обслуживается в банке по ряду продуктов, то специалисту по продаже следует осуществлять общение с компанией только через клиентских менеджеров. В их задачи будет входить координация действий между несколькими продуктовыми подразделениями, и компания сможет эффективно осуществлять работу сразу по нескольким продуктам. Рассмотренная модель разграничения полномочий позволит правильно

распределить функции внутри подразделений и тем самым снизить операционный риск (риск процесса)¹⁴².

Для привлечения клиентской базы и создания условий, соответствующих интересам клиента, рекомендуется *применение технологии «BIG DATA» («Большие данные»)*¹⁴³. BIG DATA представляет собой большие объемы накопленных однородных данных: анкет клиентов, историю осуществленных операций и связи с клиентами, внутренние данные. Данная технология в настоящее время не активно используется всеми банками из потенциально возможных. Внедрение технологии во всех региональных отделениях позволит создать инструменты для сбора информации о клиенте, автоматически формировать предложения на основе индивидуальных потребностей потенциальных заемщиков, использовать информацию для оценки кредитоспособности и др. BIG DATA способствует привлечению новых клиентов, упрощает взаимодействие со старыми.

Предположим, что доход банка от использования технологии, составят 100 млн. в год. Учитывая объем затрат на обучение сотрудников, рассчитаем экономический эффект от использования технологии (см. таблицу 3.5).

Таблица 3.5

Экономический эффект от использования технологии «Big data», руб.

Показатели	Значение показателя
1. Доход банка от использования технологии, руб.	100 000 000
2. Затраты банка на обучение сотрудников, руб.	325 000
- к-во сотрудников в отделении, чел.	130
- стоимость обучения 1 сотрудника, руб.	2 500
3. Экономический эффект от использования технологии, руб.	99 675 000

Источник: составлено автором на основе проведенного анализа

Для решения правовых проблем синдицированного кредитования в части документации, аккумулированы *рекомендации по изменениям нормативно-правовой базы*.

Среди основных предложений отметим следующие аспекты:

1. Внесения поправок в ФЗ № 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе)» для определения полномочий кредитного управляющего и временного ограничения принципа эксклюзивности с целью снижения риска затягивания процесса и заключения сделки на невыгодных для заемщика условиях;
2. Регламентации стандартов LMA в качестве документации негосударственного регулирования международного коммерческого оборота с целью сокращения

¹⁴² Михайлов А.В. Механизм синдицированного кредитования в крупных частных российских банках и направления его совершенствования. Москва, 2015. 140 с.

¹⁴³ Гусейнова Н.С. Сущность и проблематика развития синдицированного кредитования // Карельский научный журнал №4. 2017.

количества сделок, заключаемых на основе документации, подчиненной английскому праву;

3. Внесения поправок в нормативные акты Банка России: Положение Банка России № 312-П с указанием деталей рефинансирования, Инструкции Банка России №199-И с указанием деталей определения рисковых коэффициентов при использовании кредитным агентом / управляющим залогом номинальных счетов (в пользу кредиторов).
4. Внесения поправок в ГК РФ с целью закрепления основ межкредиторского соглашения, видов обеспечения с целью избежания проблем в судебной практике, оснований досрочного возврата или расторжения договора и др.¹⁴⁴.

Более детально предложения по внесению изменений в нормативно-правовые документы отражены в приложении 11.

Для решения проблемы, связанной с отказом в предоставлении синдицированного кредита по причине наличия заинтересованных в сделке лиц, предусмотрено *создание памятки для аффилированных лиц*. Предложенная памятка рекомендована к размещению на официальном сайте банка-кредитора и банков участников, возможна для предоставления потенциальному заемщику для ознакомления, а также рекомендуется для использования кредитными специалистами для выявления признака аффилированности на раннем этапе (приложение 12).

Для решения проблемы регулирования рынка предлагается *разработка структуры регулятора, закрепившего основы регулирования института современного кредитования*. Разработка подобной структуры должна быть инициирована Банком России¹⁴⁵. К функциям подобной структуры можно отнести следующие моменты:

1. Помощь и непосредственное участие в оформлении соответствующей документальной базы по процедуре синдицированного кредитования, что позволит впоследствии гарантировать юридическую «чистоту» заключаемых сделок;
2. Разработка и внедрение критериев отбора заемщиков и банков-участников без ущемления прав каждого из них: обеспечение участия в синдикате только банков, имеющих «прозрачную финансовую отчетность» и зарекомендовавших себя в качестве порядочных кредитных организаций, а также банков, имеющих реальный рост капитала;

¹⁴⁴ Ефимова Л.Г. Правовые особенности договора синдицированного кредита // Вестник Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА). №10. 2018. С. 1-28.

¹⁴⁵ Михайлов А.В. Механизм синдицированного кредитования в крупных частных российских банках и направления его совершенствования. Москва. 2015. 140 с.

3. Разработка законодательных основ и регламента создания и оформления синдиката, где оговорены права и обязанности членов синдиката, и основы их взаимоотношений.

Для развития опять синдицированного кредитования у региональных банков, необходимы институциональные преобразования. Например, подобной мерой может стать *создание единого банка-агента, который исполнял бы роль финансово-расчетного центра*. При этом его основными функциями, предположительно, могли бы быть:

1. Консолидация финансовых ресурсов и ведение непрерывного мониторинга их использования;
2. Все расчетные операции по сделкам синдицированного кредитования;
3. Оперативное руководство централизованными фондами, в которые производятся отчисления участниками инвестиционного проекта;
4. Определение единой финансовой политики в рамках инвестиционного проекта с выработанными нормами и стандартами и другие¹⁴⁶.

Для повышения целевой диверсификации рынка и развития рынка сделок слияний и поглощений, предложено более активное *использование российскими участниками инструмента рынка синдикаций – бридж-кредитов*, вспомогательных и промежуточных инструментов, которые будут использованы с целью финансирования рынка M&A – сделок слияния и поглощения. Данное направление набирает актуальность в связи с изменением целевой структуры синдицированного кредитования – увеличения доли кредитов с целью финансирования рынка M&A. С помощью бридж-кредитов, заемщики смогут осуществлять сделки слияния и поглощения как на мировом рынке в иностранной валюте, так и на локальном рынке – в рублях. Ключевым преимуществом использования бридж-кредитов является краткосрочный характер сделки. Немногочисленная практика характеризует механизм предоставления средств путем выдачи денежных средств «старшим» синдикатом банков. В дальнейшем передача финансирования происходит либо с помощью применения «общей синдикации», либо с помощью рефинансирования на рынке облигаций. Использование инструмента бридж-кредитов позволит расширить возможности в части синдицированного кредитования не только для финансовых организаций и банков, но и для заемщиков из других отраслей. Для успешного внедрения данного инструмента необходимы действия со стороны регулятора¹⁴⁷.

Таким образом, рынок синдицированных кредитов, являясь «живым механизмом», имеет ряд проблемных моментов правового, экономического и организационного характера.

¹⁴⁶ Рыкова И.Н. Синдицированное кредитование и перспективы его развития / Финансы и кредит № 4 (388). 2015. С. 15-21.

¹⁴⁷ Тарасов А. Перспективы рынка синдицированного кредитования: взгляд китайского банка // Cbonds Review. №1. 2020. С. 56-59.

Благодаря своевременному их выявлению и оказанию мер по сдерживанию и устранению, рынок синдикаций имеет потенциал стать эффективно функционирующим, прозрачным, учитывающим интересы всех его участников.

3.2. Перспективные направления создания вторичного рынка синдицированных кредитов в РФ

Вторичный рынок синдицированных кредитов является важнейшим сегментом функционирования института синдицированного кредитования, направленным на решение специфических банковских задач. Сделки вторичного рынка заключаются с целью управления кредитным портфелем, с целью осуществления реструктуризации. Аналитики информационного аналитического агентства Loans.Cbonds отмечают важность поддержки и развития данного сегмента рынка, аргументируя это уникальной возможностью для его участников осуществления взаимовыгодных сделок. Несмотря на влияние негативных факторов в разные промежутки развития рынка, вторичный рынок в настоящее время демонстрирует тенденции роста и создает предпосылки для создания стабильного звена, способного держать в балансе и спрос, и предложение. В начале 2020 года по прогнозам аналитиков Loans.Cbonds прогнозируется увеличение ликвидности вторичного рынка и рост объемов и количества заключенных сделок. Подобный прогноз основан на увеличении количества новых игроков, в частности – независимых брокеров, которые напрямую «заинтересованы в сделках с российским кредитным риском»¹⁴⁸.

Основными преимуществами для участников вторичного рынка являются следующие аспекты:

- использование синдицированного кредита в качестве базового актива для широкого круга финансовых инструментов, в т.ч. кредитных деривативов;
- упрощение процесса рефинансирования кредита;
- получение дополнительных возможностей для получения прибыли;
- снижение нагрузки крупных инвесторов;
- возможность для банка-кредитора высвобождения средств и получения высокого потенциала для нового кредитования;
- возможность доступа к привлекательным для инвестирования секторам экономики для инвесторов;

¹⁴⁸ Тарасов А. Перспективы рынка синдицированного кредитования: взгляд китайского банка // Cbonds Review. №1. 2020. С. 56-59.

- эластичный характер механизма¹⁴⁹ и другие аспекты.

Несмотря на наличие благоприятного прогноза, вторичный рынок синдицированного кредитования развит в меньшей мере, по сравнению с первичным, и имеет ряд проблемных моментов.

Во-первых, на основании статистических данных можно говорить об отсутствии вторичного рынка синдицированных кредитов: доля кредитов вторичного рынка составляет менее 2% от общего объема.

Во-вторых, ввиду невысокой активности на вторичном рынке, при большом спросе и практически нулевом предложении, на рынок выходит не так много новых активов.

В-третьих, на вторичном рынке отсутствует достаточный опыт для развития. При его формировании необходимо использовать опыт международных банков, которые максимизируют прибыль за счет комиссионных доходов. В России, если банк в результате подготовки к сделке однажды оценил риск и принял его себе на баланс, то продажу актива он будет рассматривать лишь как вынужденную меру. На самом же деле вторичный рынок позволит российским банкам активнее управлять рисками, так как предполагает продажу риска по существующему портфелю. Поэтому необходимо законодательно закрепить способы передачи рисков при синдицированном кредите: субучастие и соглашение об участии в риске.

Кроме того, налоговое законодательство РФ не предусматривает возможности частичной переуступки долга и порядка ее налогообложения, что тормозит развитие вторичного рынка. Неточности российского налогообложения при уступке прав требований постоянно указывают на фактор риска для инвесторов. Для дальнейшего развития вторичного рынка необходимой мерой будем считать точечные изменения в налоговом законодательстве.

В юридической практике на вторичном рынке синдицированного кредитования не отработана процедура переуступки одним из кредиторов своей доли в синдицированном кредите новому кредитору. Неурегулированным моментом остается факт, что при передаче права банк, который передает не имеет право раскрывать информацию покупателю о финансовом состоянии заемщика, что снижает привлекательность сделки для покупателя.

При осуществлении сделок на вторичном рынке, у его участников возникают проблемы при продаже доли в синдицированном кредите. В законодательстве РФ нет норм для регламентации процесса. Участники ориентируются на английское право.

Кроме того, в результате заключения сделки на вторичном рынке, заемщик иногда не согласен на торговлю своим долгом с целью сохранения банковских связей.

¹⁴⁹ Семенова А.В. Вторичный рынок синдицированных кредитов // Вопросы экономических наук № 5. 2008. С. 112-115.

Таким образом, отсутствие вторичного рынка значительно снижает привлекательность синдицированного кредитования для инвесторов, отдающих предпочтение более ликвидным инструментам векселям и облигациям.

Благодаря развитию данного сегмента существенно расширяются возможности банков по участию в синдикатах на основе продажи или приобретения долей в кредитах. Для решения существующих проблем первостепенное значение имеет разработка банковским сообществом методических подходов (стандартов) по организации сделок на рынке синдицированного кредитования. Этому будет способствовать взаимодействие банков в рамках конференций в целях обмена опытом. Важную роль в повышении взаимодействия между банками играют межбанковские соглашения о сотрудничестве в части установления корреспондентских отношений, взаимного кредитования, консалтинга, обмена информацией, унификации внутренней нормативной документации. Целесообразно применять зарубежную практику. С этой позиции развитие синдицированного кредитования требует обобщения теории и практики не только российских, но и зарубежных банков развитых стран, а также стран СНГ как наиболее близких к России по уровню развития банковской системы. В плане государственной поддержки необходима выработка долгосрочной инвестиционной стратегии, в том числе проработка механизма финансирования крупных энергетических и инфраструктурных проектов - как экономически окупаемых, так и не окупаемых, но социально значимых.

Выводы

Таким образом, в третьей главе были рассмотрены основные проблемы формирования рынка синдицированных кредитов, предложены пути их решения и отражены перспективы формирования вторичного рынка синдикаций.

К важнейшим проблемам правового характера относятся: несовершенство действующей законодательной базы, отсутствие обособленной профессиональной ассоциации по регулированию рынка, не востребованность российских стандартов сделок и приоритет документации английского права, неразвитость практики судебных прецедентов.

К проблемам организационно-правового характера также следует отнести: отсутствие гибкости договора синдицированного кредитования, игнорирование российскими банками коллективного характера сделок и предпочтение действовать самостоятельно, использование устаревших схем проектного финансирования, отсутствие у заемщиков доверия к процедуре синдикации, отсутствие достаточного банковского опыта организации сделок, отсутствие базовых и унифицированных процедур кредитования, неразвитая инфраструктура рынка, возможность возникновения конфликта интересов между участниками синдиката и др.

Ключевые проблемные моменты экономического характера включают: низкую целевую и отраслевую диверсификацию рынка, неразвитость финансирования рынка M&A, приоритет долларового финансирования сделок и отсутствие практики использования мультивалютных траншей, сложный и непрозрачный процесс ценообразования, высокую долю необеспеченных синдицированных кредитов, низкий уровень капитализации российских банков, неразвитость локального рынка и отсутствие возможности формирования длинной ресурсной базы.

Для решения проблемных аспектов предложены пути решения в виде:

- внедрения модели расчета эффективной процентной ставки с целью учета интересов сторон и создания единой унифицированной методики;
- внедрения схемы разграничения полномочий между банковскими структурными подразделениями с целью устранения конфликта интересов;
- более широкого применения технологии «Big data» с целью увеличения возможностей привлечения клиентской базы;
- разработки рекомендаций по совершенствованию нормативно-правовой базы;
- создания структуры регулятора рынка для закрепления базовых основ регулирования;
- создания единого банка-агента, исполняющего роль финансово-расчетного центра;
- внедрения практики предоставления бридж-кредитов с целью развития рынка M&A.

Одним из перспективных направлений развития рынка синдикаций является развитие вторичного рынка синдицированных кредитов. С развитием данного сегмента, как заемщики,

так и кредиторы смогут заключать взаимовыгодные сделки, используя синдицированный кредит в качестве базового актива для других финансовых инструментов, активно управлять рисками, диверсифицировать портфель, получать возможности в генерировании дополнительной прибыли, снижать имеющуюся финансовую нагрузку путем перепродажи части / доли кредита, и использовать синдицированный кредит как гибкий и эластичный инструмент. Для формирования вторичного рынка, объемы которого в настоящее время критически малы, необходима существенная проработка юридической практики организации сделок, налогового законодательства, получения участниками рынка достаточного опыта развития.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В целом, в результате проведенного исследования благодаря выполнению поставленных задач была достигнута цель: проведен комплексный анализ теоретических и практических вопросов формирования рынка синдицированных кредитов; выявлены проблемы, препятствующие более эффективному развитию в России рынка синдицированного кредита, и определены способы их решения.

Обзор экономической литературы отечественных и зарубежных авторов показал, что синдицированный кредит представляет собой динамично развивающуюся категорию, не поддающуюся однозначной трактовке; не имеющую единого подхода в экономической и правовой литературе; не в полной мере регламентированную законодательством. В мировой практике синдицированный кредит изучается как особый гибридный инструмент, гибкий и эффективный источник финансирования. Российские исследования основаны на изучении синдицированного кредитования как классического кредита или разновидности кредитного продукта, предоставляемого за счет объединения ресурсов нескольких банков, на основе взаимных интересов участников, в рамках которого происходит процесс согласования условий, документально и методического закрепления комплекса банковских операций, технологий и процедур обслуживания. Изучение практики синдицированного кредитования показало множество разновидностей данного инструмента, которые можно классифицировать по признакам: срочности, степени обеспеченности, географическому признаку, инструменту кредитования, способу образования синдиката и др.

Исследование рынка синдицированного кредита позволило выявить два его сегмента: первичный - где происходит финансирование заемщика с помощью образования синдиката; и вторичный, где происходит продажа кредиторами прав требований по сделкам или их долей. Отражение специфики этих сегментов (рынков) представлено в авторском определении рынка синдицированных кредитов как реального или виртуального экономического пространства, в рамках которого происходит заключение договоров синдицированного кредита и возможная полная (частичная) переуступка прав по ним. Основными субъектами на первичном рынке выступают: банки-организаторы, букраннеры, банки-агенты, агенты по обеспечению, банки-участники, поручители и залогодатели, оценщики, юридические компании, заемщики, профессиональные ассоциации. Субъектный состав вторичного рынка представлен: маркет-мейкерами, активными трейдерами, случайными продавцами, профессиональными ассоциациями, инвестиционными банками и банками развития.

Рассмотрение организации синдицированного кредитования позволило выявить три основных этапа: предмандартный, где происходит процесс переговоров и ценообразования;

этап подготовки проекта и выработка предварительных условий кредита и мандата, этап размещения синдицированного кредита. При организации синдицированного кредитования наиболее сложным и важнейшим процессом является подготовка и согласование документации по сделке.

По сравнению с другими формами долгового финансирования – традиционным кредитом и облигационным займом, синдицированный кредит является более выгодным инструментом как для кредитора, так и для заемщика.

Рассмотрение основ правового регулирования рынка позволило выявить необходимость совершенствования нормативно-правовой базы, разработки специализированных структур регулирования рынка, аналогичных Loan Market Association (LMA) и и Loan Syndications and Trading Association (LSTA); а также формирования приоритета российского права при юридическом сопровождении сделок. В настоящее время недостаточный опыт правового регулирования сделок сдерживает эффективное функционирование первичного рынка и формирование вторичного.

Анализ положения России на мировом рынке синдикаций показал, что Россия в 2019 году заняла седьмое место по объему привлеченных кредитов (15 млрд. долл. и 0,8% к ВВП), что в 215 раз меньше объема привлеченных кредитов, чем в США (3225 млрд. долл. и 11,9% к ВВП). Доля российских заемщиков на мировом рынке составила в 2019 году лишь 1,6%. Российский рынок синдикаций развивается, преимущественно, за счет международных синдицированных кредитов. Несмотря на сохранение лидерства США и Великобритании на мировом рынке, наблюдается активное участие на рынке развивающихся стран, в т.ч. России, что свидетельствует о положительной тенденции диверсификации мирового рынка.

Анализ современного состояния российского рынка синдицированных кредитов позволил выделить особенности российского рынка и определить тенденции его формирования и развития. Так, выявленные *особенности* российской практики отражают специфику отечественного рынка, который в настоящее время находится на стадии формирования, характеризуется «слабостью и молодостью» по сравнению с мировой практикой. К ключевым особенностям российского рынка относятся:

1. Высокая степень зависимости российского рынка синдикаций от общеэкономической обстановки в стране и мире: экономические кризисы 2008 и 2014 г. вызвали сокращение субъектного состава рынка, увеличение стоимости фондирования и, как следствие, вызвали сокращение количества сделок и объемов кредитования. При благоприятной экономической конъюнктуре, напротив, наблюдался рост количественных показателей рынка синдикаций.

2. Низкая целевая и отраслевая диверсификация российского рынка синдицированных кредитов: основной объем синдицированных кредитов предоставляется на рефинансирование существующей задолженности и общекорпоративные цели, а в части отраслевого распределения – 70 % сделок направлены на кредитование финансовой сферы и промышленности.

3. Среднесрочный характер синдицированного кредита: средний срок синдицированного кредита варьируется от 3 до 5 лет; сделки с меньшими сроками являются экономически нецелесообразными, а долгосрочные сделки занимают незначительную долю ввиду нераспространенного характера длительных инвестиционных проектов.

4. Востребованность инструмента синдицированного кредитования для финансирования заемщика объемом от 100 млн. долл. США: диапазон средней суммы предоставления синдицированного кредита в России в 76% случаях составляет от 100 до 1000 млн. долл. Для получения меньших объемов финансирования в России используется традиционное кредитование.

5. Приоритетность долларового финансирования сделок синдицированного кредитования и недостаточная практика использования мультивалютных траншей: в 2016-2019 г. 60 % сделок было заключено в долларах США. Применение мультивалютных траншей не актуально на российском рынке ввиду отсутствия достаточного опыта их организации и сокращения доли иностранных кредиторов на рынке.

6. Преимущественное использование плавающих процентных ставок: основная часть синдицированных кредитов (85%) предоставляется под плавающие процентные ставки - LIBOR, EURIBOR и MOSPRIME. На российском рынке наблюдается преимущественное использование базовой ставки LIBOR: 74% контрактов привязаны к LIBOR ввиду установления приоритета доллара как основной валюты на российском рынке. Кроме того, процентные ставки LIBOR и EURIBOR обладают меньшей волатильностью по сравнению с MOSPRIME.

7. К ключевым особенностям заключения сделок на российском рынке относятся:

- Преобладание необеспеченных синдицированных кредитов ввиду высокого уровня доверия кредиторов к заемщикам со стабильным финансовым положением: 51 % от общего количества сделок в 2016-2019 г. заключены без обеспечения;
- Приоритетное использование неимущественных видов обеспечения (77%) в сделках, по которым предусмотрено наличие обеспечения;
- Преобладание на российском рынке совместно инициированного типа синдицированного кредита – 66 % от всех сделок;

- Отсутствие гибкости договора синдицированного кредита в части возможности внесения изменений: в менее чем 20% договоров предусмотрена возможность изменения суммы или срока, а также возможность согласования иных условий погашения (досрочного погашения, отсрочек платежей и др.);
- Осуществление погашения кредита равными платежами на ежемесячной (50% сделок) или ежеквартальной основе (30% сделок) после истечения льготного периода;
- Установление индивидуальных размеров комиссий в рамках сделки: информация по комиссиям при синдицированном кредитовании часто не раскрывается участниками, является, преимущественно, конфиденциальной.

Анализ современного состояния российского рынка синдицированных кредитов также позволил отразить основные *тенденции* его развития:

1. Изменение целевой структуры проектного финансирования: с 2016 по 2019 г. произошло увеличение доли проектного финансирования на 31% благодаря активному участию Фабрики проектного финансирования; а также сокращение объема синдицированных кредитов для сделок рынка M&A по причине введения в 2018 году ограничительных мер Банка России по сдерживанию стимулирования рынка слияний и поглощений.

2. Изменение количественных показателей динамики и структуры рынка синдицированных кредитов:

- Увеличение объемов синдицированных кредитов и количества совершенных сделок ввиду благоприятной экономической конъюнктуры: с 2016 по 2019 г. рост объемов кредитов в 2 раза, увеличение количества сделок в 1,5 раза;
- Увеличение средней суммы синдицированного кредита в 2019 г. на 60% (с 551 млн. долл. США в 2016 г. до 881 млн. долл. США в 2019 г.);
- Рост доли сделок в российских рублях: в 2019 г. за счет перераспределения в структуре валюты предоставления кредита, объем синдикаций в рублях вырос с 14% до 27%;
- Увеличение удельного веса сделок в евро: в 2019 году по сравнению с 2018 рост с 22% до 32%. Изменения в структуре наблюдаются за счет сокращения долларового финансирования;
- Сокращение ранее распространенной зависимости объемов рынка от фактора сезонности: до 2014 года наблюдалось превышение объема кредитов в 3 и 4 квартале над объемом в 1 и 2 кв. С 2014 г. по настоящее время в результате эффективной работы банковского сектора по составлению планов и внедрения ранее накопленного опыта по сдерживанию колебаний на рынке, объемы синдицированных кредитов менее зависимы от особенностей квартальной разбивки.

3. Изменение субъектного состава рынка синдицированного кредитования.

- Увеличение доли российских кредитных организаций, выступающих в качестве кредиторов за счет сокращения количества иностранных банков: активное участие в сделках синдицированного кредитования отечественных кредиторов рассматривается как положительная тенденция;
- Активное участие на рынке синдицированных кредитов крупнейшего кредитора - Внешэкономбанка, осуществляющего кредитование масштабных инвестиционных проектов;
- Рост стабильности и надежности заемщиков: наличие первоклассных инвестиционных рейтингов, присвоенных ведущими кредитно-рейтинговыми агентствами, свидетельствует об укреплении финансовой устойчивости компаний и намерении кредиторов снизить и диверсифицировать риски путем сотрудничества с «лучшими» заемщиками.

В качестве основных проблем формирования рынка синдицированных кредитов выступают проблемы правового, организационно-правового и экономического характера. Для их решения предложены может быть рекомендовано использование следующих мер:

1. Внедрение модели расчета эффективной процентной ставки, процесс расчета которой будет осуществлён в рамках единой методики, понятной для всех участников сделки, что повысит уровень доверия сторон к процессу ценообразования. Данная рекомендация будет способствовать снижению рыночного риска для кредитора и заемщика: прозрачный и понятный механизм расчета процентной ставки сократит вероятность длительного рассмотрения заявки, что снизит риск неполучения участниками синдиката процентного дохода и риск возможного роста процентных ставок на рынке.

2. Внедрение схемы разграничения полномочий между структурными подразделениями банка с целью сокращения риска возникновения конфликта интересов. В рамках ее разработки предполагается четкое структурирование функционала работы клиентских менеджеров, которые занимаются первичным консультированием заемщика с целью выявления потребностей; и специалистов по продаже банковских продуктов, занимающихся согласованием конкретных условий по кредиту.

3. Совершенствование нормативно-правовой базы в части:

- Внесения поправок в ФЗ № 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе)» для определения полномочий кредитного управляющего и временного ограничения принципа эксклюзивности с целью снижения риска затягивания процесса и заключения сделки на невыгодных для заемщика условиях;

- Регламентации стандартов LMA в качестве документации негосударственного регулирования международного коммерческого оборота с целью сокращения количества сделок, заключаемых на основе документации, подчиненной английскому праву;
- Внесения поправок в нормативные акты Банка России: Положение Банка России № 312-П с указанием деталей рефинансирования, Инструкции Банка России №199-И с указанием деталей определения рискованных коэффициентов при использовании кредитным агентом / управляющим залогом номинальных счетов (в пользу кредиторов).
- Внесения поправок в ГК РФ с целью закрепления основ межкредиторского соглашения, видов обеспечения с целью избежания проблем в судебной практике, оснований досрочного возврата или расторжения договора и др.

4. Создание саморегулируемой организации (СРО) в области синдицированного кредитования – профессиональной структуры (по аналогии с профессиональными ассоциациями Loan Market Association (LMA) и Loan Syndications and Trading Association (LSTA)), функции которого заключаются в организации работы по совершенствованию документальной базы по сделкам синдицированного кредитования, разработке критериев отбора финансово устойчивых заемщиков и банков-участников, разработке законодательных основ и регламента создания синдиката, определении правовых отношений участников.

5. Создание единого банка-агента, исполняющего роль финансово-расчетного центра, в функции которого входит ведение всех расчетных операций, мониторинг использования финансовых ресурсов и др.

6. Внедрение и широкое использование бридж-кредитов с целью развития рынка M&A, в рамках которых заключается краткосрочная сделка путем выдачи денежных средств «старшим» синдикатом банков и дальнейшей передачи финансирования с помощью «общей» синдикации либо путем рефинансирования на рынке облигаций. Использование инструмента бридж-кредитов позволит расширить возможности в части синдицированного кредитования не только для финансовых организаций и банков, но и для заемщиков из других отраслей.

В работе также отражены приоритетные направления создания перспективного вторичного рынка синдицированного кредитования, успешное формирование которого позволит удовлетворить интересы участников сделки путем использования синдицированного кредита в качестве базового актива для других финансовых инструментов; упрощения процесса рефинансирования кредита; активного управления рисками, получения дополнительных возможностей для получения прибыли; снижения финансовой нагрузки с

помощью перепродаж кредита (его части), а также высвобождения средств для участия в новых сделках.

Для формирования эффективного вторичного рынка необходимо развитие следующих направлений:

- наращение объемов сделок;
- систематизация мирового опыта организации сделок;
- установление межбанковских соглашений о сотрудничестве;
- разработка банковским сообществом методологической базы по организации сделок;
- законодательное закрепление способов передачи рисков: субучастие и соглашение об участии;
- совершенствование налогового законодательства в части возможности переуступки долга и порядка его налогообложения;
- закрепление юридических основ процедуры переуступки доли новому кредитору для определения условий по возможностям раскрытия информации о заемщике;
- адаптирование российского права для регламентации сделок и снижение значимости приоритета английского права.

Таким образом, формирование российского рынка синдицированных кредитов является одним из приоритетных направлений для финансирования крупных инвестиционных проектов и развития национальной банковской системы. Для осуществления его эффективного функционирования в настоящее время необходимо проведение дальнейших теоретических и практических исследований, накопление участниками рынка опыта организации сделок, а также разработка мер со стороны регулятора и совершенствование нормативно-правовой базы.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Нормативно-правовые документы

1. «О государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ»: Федеральный закон №82 – ФЗ от 17.05.2007. Доступ из Правовой справочно-информационной системы «Консультант Плюс»: Версия Проф. URL: www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_68404/ (дата обращения: 21.12.2019).
2. «О защите конкуренции»: Федеральный закон от 26.07.2006. № 135-ФЗ. Доступ из Правовой справочно-информационной системы «Консультант Плюс»: Версия Проф. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_61763/ (дата обращения: 19.01.2020).
3. «О порядке предоставления Банком России кредитными организациями кредитов, обеспеченными активами или поручительствами»: Положение Банка России от 12.11.2007 № 312-П. Доступ из Правовой справочно-информационной системы «Гарант». URL: <http://base.garant.ru/587888/#friends> (дата обращения 17.05.2020).
4. «О порядке регулирования деятельности банков»: Инструкция ЦБ РФ от 01.10.1997 г. № 1. (документ утратил силу в наст. время). Доступ из Правовой справочно-информационной системы «Контур. Норматив». URL: <https://normativ.kontur.ru/document?moduleId=1&documentId=49308> (дата обращения 03.03.2020).
5. «О программе «Фабрика проектного финансирования»: Постановление Правительства РФ от 15.02.2018. № 158. URL: <https://xn--90ab5f.xn--p1ai/files/?file=595ad224a337027857c54f923931ebe4.pdf> (дата обращения: 18.04.2020).
6. «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»: Федеральный закон от 31.12.2017 N 486-ФЗ. Доступ из Правовой справочно-информационной системы «Консультант Плюс»: Версия Проф. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_286745/ (дата обращения 24.02.2019).
7. «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией (с изменениями на 26 марта 2020 года)»: Инструкция Банка России от 29.11.2019 № 199-И. Доступ из Правовой справочно-информационной системы «Кодекс»: Версия Проф. URL: <http://docs.cntd.ru/document/564062416> (дата обращения: 15.03.2020).
8. «Об утверждении Стратегии развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации на период до 2030 года» (вместе с «Планом мероприятий («дорожной картой») по реализации Стратегии развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации на период до 2030 года»): Распоряжение Правительства РФ от 02.06.2016 № 1083-р (ред. от 30.03.2018) Доступ из Правовой справочно-информационной системы «Консультант Плюс»: Версия Проф. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_199462/ (дата обращения: 01.04.2020).

9. Форма: Договор синдицированного кредита (займа). 2019. Доступ из Правовой справочно-информационной системы «Консультант Плюс»: Версия Проф. URL: <https://demo.consultant.ru/> (дата обращения 01.05.2020).

Книги

10. Лаврушин О.И. Банковское дело: современная система кредитования: учебное пособие / О.И. Лаврушин, О.Н. Афанасьева, С.Л. Корниенко; под ред. засл. деят. науки РФ, д-ра экон. наук, проф. О.И. Лаврушина. — 3-е изд., доп. - М.: КНОРУС, 2007. - 264 с
11. Тавасиев А.М. Банковское кредитование: учебник / А.М. Тавасиев, Т.Ю. Мазурина, В.П. Бычков. М.: ИНФРА-М, 2012. – 656 с.
12. Тихомирова Е.В. Кредитные продукты банков / СПб: Изд. СПбГУЭФ, 2012. 64 с.

Диссертации и авторефераты диссертаций

13. Аронов Б.Б. Выход российских компаний на международные рынки капитала посредством привлечения международных синдицированных займов: автореферат, к.э.н.: 08.00.14 / Аронов Б.Б. Москва. 2008. 25 с. URL: <https://guu.ru/files/referate/aronov.pdf> (дата обращения: 18.02.2020)
14. Балюк И.А. Современный международный долговой рынок: теория и практика функционирования: дис., д.э.н.: 08.00.014 / Балюк И.А. Москва. 2019. 389 с. URL: <https://www.dissercat.com/content/sovremennyi-mezhdunarodnyi-dolgovoi-rynok-teoriya-i-praktika-funktsionirovaniya> (дата обращения 15.04.2020).
15. Григорьева О.М. Организация синдицированного кредитования в России: автореферат, к.э.н.: 08.00.10 / Григорьева О.М. Москва. 2004. 24 С. URL: <https://www.dissercat.com/content/organizatsiya-sinditsirovannogo-kreditovaniya-v-rossii> (дата обращения 12.09.2019).
16. Данилина Ю.В. Перспективы развития синдицированного кредита в России: автореферат, к.э.н.: 08.00.10. / Данилина Ю.В. Москва. 2005. 24 с. URL: <https://www.dissercat.com/content/perspektivy-razvitiya-sinditsirovannogo-kredita-v-rossii> (дата обращения 14.02.2020).
17. Кормчинский А.В. Синдицированные кредиты и еврооблигации как формы привлечения внешнего долгового финансирования российскими банками: автореферат, к.э.н.: 08.00.10. / Кормчинский А.В. 2007. URL: <https://www.dissercat.com/content/sinditsirovannyye-kredity-i-evroobligatsii-kak-formy-privlecheniya-vneshnego-dolgovogo-finans> (дата обращения 20.02.2020).
18. Михайлов А.В. Механизм синдицированного кредитования в крупных частных российских банках и направления его совершенствования: дисс., к.э.н.: 08.00.10. / Михайлов А.В. Москва. 2015. 142 с. URL: www.dslib.net/finansy/mehanizm-sinditsirovannogo-kreditovaniya-v-krupnyh-chastnyh-rossijskih-bankah-i.html (дата обращения 15.01.2019)
19. Новикова М.А. Совершенствование механизмов синдицированного кредитования предприятий: автореферат, к.э.н.: 08.00.10. / Новикова М.А. 2012

20. Сапункова А.И. Правовое регулирование синдицированного кредитования в международном коммерческом обороте: автореферат, к.юр.н. 12.00.03. / Сапункова А.И. Москва. 2008 г. 32 С. URL: <https://www.dissercat.com/> (дата обращения: 09.12.2019).
21. Семенова А.В. Формирование и развитие эффективного механизма организации синдицированного кредитования в РФ: дисс. к.э.н.. 08.00.10 / Семенова А.В. Москва. 2009 г. URL: https://rgsu.net/netcat_files/796/1046/h_560bff611e2647b52166faf646c9f605 (дата обращения: 15.02.2019).
22. Tram Vu. Loan Syndications: Structure, Loan Pricing, Covenants, and Bank Risk: submission to the FMA 2006 Doctoral Student Seminar. 2006. 130 p. URL: <https://www.semanticscholar.org/paper/Loan-Syndications> (дата обращения 15.02.2019).
23. Xiao Yibo. Essays on the syndicated loan market. A dissertation submitted to the Temple University Graduate Board: dissertation, in Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree doctor of philosophy. 2010. 130 p. URL: <https://www.researchgate.net/publication/279830020> (дата обращения 17.03.2020).

Монографии и статьи

24. Агаджанян А. Регулирование института синдицированного кредитования в РФ // Проблемы в российском законодательстве № 3. 2014 г. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/regulirovanie-instituta-sinditsirovannogo-kreditovaniya-v-rossiyskoy-federatsii> (дата обращения: 21.03.2020).
25. Андрюшин С.А. Финансовый рынок в России в 2019-2021: шаг вперед, два шага назад / Банковское дело № 7. 2018. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=35184599> (дата обращения: 04.04.2020).
26. Арзамаскин А. Актуальные проблемы института синдицированного кредитования в современном российском праве // Правовое государство: теория и практика. № 1 (55). 2019. С. 165-172. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/aktualnye-problemy-instituta-sinditsirovannogo-kreditovaniya-v-sovremennom-rossiyskom-prave> (дата обращения 15.04.2020).
27. Афанасьева О.Н. Анализ процедуры синдицированного кредитования / Банковская деятельность № 5, 2017 г. URL: <https://cyberleninka.ru/> (дата обращения: 05.04.2019).
28. Балюк И.А. Мировой рынок синдицированных кредитов: современное состояние, структура и тенденции развития // Вестник государственного университета №4. 2016. С. 98-103. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/mirovoy-rynok-sinditsirovannyh-kreditov-sovremennoe-sostoyanie-struktura-i-tendentsii-razvitiya> (дата обращения: 15.03.2020).
29. Большеская Е.С. Синдицированный кредит: теоретические, нормативные и практические аспекты // Современная наука №4 (7). 2016. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sinditsirovannyy-kredit-teoreticheskie-normativnye-i-prakticheskie-aspekty/viewer> (дата обращения 14.03.2020).
30. Буркова А.Ю. Синдицированные кредиты в международной и российской практике / Дайджест-Финансы №4(148), 2017 г. с. 26-28. URL:

- <https://cyberleninka.ru/article/n/sinditsirovannye-kredity-v-mezhdunarodnoy-i-rossiyskoj-praktike> (дата обращения 15.01.2020).
31. Бурма Ю.П. Синдицированный кредит: понятие и виды // «Предпринимательство и реформы в России»: Сборник статей – материалы работы XXV Международной конференции молодых ученых – экономистов. 2019.
 32. Бурма Ю.П. Теоретические аспекты исследования рынка синдицированных кредитов // «Предпринимательство и реформы в России»: Сборник статей – материалы работы XXIV Международной конференции молодых ученых – экономистов. 2019.
 33. Вахтерова В.Н. Особенности российского рынка синдицированного кредитования / Вестник Новгородского Государственного Университета № 74, 2013 г. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-rossiyskogo-rynka-sinditsirovannogo-kreditovaniya> (дата обращения: 14.04.2020).
 34. Гравин Д.И. Синдицированное кредитование в российском и английском праве // Журнал российского права № 12. 2015. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sinditsirovannoe-kreditovanie-v-rossiyskom-i-angliyskom-prave> (дата обращения: 05.04.2020).
 35. Грицанчук А.Р. Современная практика и пути развития синдицированного кредитования / Поколение будущего: Взгляд молодых ученых, 2016 г. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=27505351> (дата обращения 19.05.2019).
 36. Губарев Д.С. Вторичный рынок для синдицированного кредитования по российскому праву // Банковское право. № 2. 2020. URL: <https://demo.consultant.ru/cgi/online.cgi?req> (дата обращения 15.02.2020).
 37. Губарев Д. Сделки по английскому праву по-прежнему будут востребованы российскими заемщиками // Cbonds.Review. Синдицированное кредитование в России. 2013. URL: <http://review.cbonds.info/article/references/335/> (дата обращения: 19.03.2020).
 38. Гусейнова Н.С. Сущность и проблематика развития синдицированного кредитования // Карельский научный журнал №4. 2017. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/suschnost-i-problematika-razvitiya-sinditsirovannogo-kreditovaniya> (дата обращения: 19.12.2020).
 39. Дун И.В. Синдицированный кредит как инструмент финансирования компании // Финансовые инструменты №2 (2). 2007. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/istochniki-finansirovaniya-predpriyatiya-sinditsirovannyyu-kredit> (дата обращения: 19.01.2020).
 40. Ефимова Л.Г. Правовые особенности договора синдицированного кредита // Вестник Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА). №10. 2018. С. 1-28. URL: <https://demo.consultant.ru/> (дата обращения 12.05.2020).
 41. Зобов С. Синдикат Независимых Государств // Cbonds.Review. 2007. С. 40-43. URL: <http://review.cbonds.info/> (дата обращения 19.11.2019).
 42. Ильина Е.В. Банковское кредитование на синдицированной основе как способ активизации инвестиционного кредитования российской экономики / Финансы и кредит № 46 (622), 2016 г. с. 19-26. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/bankovskoe-kreditovanie-na-sinditsirovannoy-osnove-kak-sposob-aktivizatsii-investitsionnogo-kreditovaniya-rossiyskoj-ekonomiki> (дата обращения 17.01.2019).

43. Казаченок О.П. Синдицированное кредитование в перечне правовых механизмов развития инновационной предпринимательской деятельности // Вестник ВолГУ. Серия 5. Юриспруденция. Т. 15. № 4 (33). 2016. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sinditsirovannoe-kreditovanie-v-perechne-pravovyh-mehanizmov-razvitiya-innovatsionnoy-predprinimatelskoy-deyatelnosti> (дата обращения: 08.04.2020).
44. Качалова А.В. Правовые особенности заключения договоров о предоставлении синдицированных кредитов // Законодательство. 2006. № 2. С. 57. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=9190492> (дата обращения 24.05.2019).
45. Кожуховская А. Рынок синдикаций: болезнь роста // Cbonds.Review. 2013. <http://review.cbonds.info/> (дата обращения: 29.03.2020).
46. Козбенко А. Базовые достоинства инструмента синдицированного кредитования и возможные структуры финансирования // ОАО «Нордеа Банка». 2014 г. URL: www.cbonds-congress.com/events/61/agenda?l=1 (дата обращения: 29.01.2020).
47. Крупенина В.В. Синдицированное кредитование в РФ // Сборник статей Международной научно - практической конференции. Омск. 2017. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=30650874> (дата обращения 17.03.2020).
48. Кукоба А. Основным преимуществом синдиката была и будет гибкость инструмента // Синдицированное кредитование в России. Cbonds.Review. 2013. 5 С. URL: <http://review.cbonds.info/article/references/329/> (дата обращения: 08.11.2019).
49. Липовски Н. Плюсы и минусы синдицированного кредитования для заемщика // Cbonds.Review. Справочник эмитента. 2018. URL: review.cbonds.info/article/references/49/ (дата обращения: 22.02.2020).
50. Малый И. Рублевые синдикации прирастают вторым эшелонам // Cbonds.Review, 2017. URL: <http://review.cbonds.info/> (дата обращения: 21.03.2020).
51. Масленкова О.Ф. Современная практика и проблемы развития синдицированного кредитования // Журнал Кемеровского государственного университета. № 5. 2010. С. 1-10. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sovremennaya-praktika-i-problemy-razvitiya-sinditsirovannogo-kreditovaniya> (дата обращения 19.12.2019).
52. Михайлов А.Е. Преимущества синдицированного кредитования по сравнению с другими инструментами финансирования / Финансы и кредит №23 (503). 2012
53. Михайлов А.Е. Проблемы рынка синдицированного кредитования и пути их решения / Финансовая аналитика: проблемы и решения №46 (136). 2012 г.
54. Михайлов А. Системный анализ тенденций рынка синдицированного кредитования в России // Системный анализ в экономике. 2014 / Материалы Научнопрактической конференции. М.: ЦЭМИ РАН. 2014
55. Михайлов А.Е. Совершенствование предмандатного этапа при организации синдицированного кредитования / Банковское дело № 38 (566). 2013 г.
56. Нохашкеев С.С. Анализ синдицированного кредитования в России // Молодой ученый. № 1 (48). 2013. С. 173-175. URL: <https://moluch.ru/archive/48/5883/> (дата обращения: 26.02.2019).
57. Павлова Е.В. Российская практика синдицированного кредитования: экспертная оценка рынка, проблемы и тенденции, 2015 г. URL:

- https://archive.econ.msu.ru/ext/lib/Category/x0d/x10/3344/file/6_Pavlova_Mikhailov.pdf (дата обращения 14.01.2020).
58. Подложенов И.М. Рынок инновационных кредитных продуктов в России: проблемы и перспективы // Известия ПГПУ им. В. Г. Белинского. 2012. №68. С. 468-476. URL: http://biblioclub.ru/index.php?page=book_view_red&book_id=221291 (дата обращения 10.12.2019)
 59. Попкова Л.А. Понятие и сущностные характеристики синдицированного кредита // Вестник университета им. О.Е. Кутафина. 2017. №1. С. 144-151. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/ponyatie-i-suschnostnye-harakteristiki-sinditsirovannogo-kredita> (дата обращения: 15.05.2019).
 60. Рыкова И.Н. Механизм синдицированного кредитования в современных условиях // Финансы и кредит № 6 (390). 2015. С. 2-10. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/mehanizm-sinditsirovannogo-kreditovaniya-v-sovremennyh-usloviyah> (дата обращения: 15.04.2020).
 61. Рыкова И.Н. Синдицированное кредитование и перспективы его развития / Финансы и кредит № 4 (388). 2015. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sinditsirovannoe-kreditovanie-i-perspektivy-ego-razvitiya> (дата обращения: 18.03.2020).
 62. Санько Г.Г. Особенности синдицированного кредитования в мировой экономике // Мировые экономические процессы. 2015. № 11. С. 147-157. URL: <http://elib.bsu.by/handle/123456789/134169> (дата обращения 25.09.2019).
 63. Семенова А.В. Вторичный рынок синдицированных кредитов // Вопросы экономических наук № 5. 2008. С. 112-115. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=11609623> (дата обращения 04.05.2019).
 64. Сологубов А.С. Недостатки и проблематика сложившейся в России нормативно-правовой базы организации синдицированного кредитования // Финансово-кредитная система, бюджетное, валютное и кредитное регулирование экономики. 2017. С. 161-165. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/nedostatki-i-problematika-slozhivsheysya-v-rossii-normativno-pravovoy-bazy-organizatsii-sinditsirovannogo-kreditovaniya> (дата обращения: 17.11.2019).
 65. Сорокина И.О. Проблемы развития синдицированного кредитования в России // Вестник Волжского университета им. В.Н. Татищева. 2016. 6 с. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemy-razvitiya-sinditsirovannogo-kreditovaniya-v-rossii> (дата обращения: 13.04.2020).
 66. Тарасов А. Перспективы рынка синдицированного кредитования: взгляд китайского банка // Cbonds Review. №1. 2020. С. 56-59. URL: <http://review.cbonds.info/article/magazines/5195/> (дата обращения: 20.03.2020).
 67. Тарасов А.А. Процесс синдикации на кредитном рынке // Экономика. Бизнес. Банки. № 1(18). 2017. С. 112-120. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=28132310> (дата обращения: 11.12.2019).
 68. Тихомирова Е.В. Кредитные продукты современных российских банков // Финансы и кредит. 2011. № 29. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kreditnye-produkty-sovremennyh-rossiyskih-bankov> (дата обращения: 02.02.2020).

69. Тихомирова Е. В. Сущностные характеристики кредита и кредитных отношений // Деньги и кредит. 2015. № 3. С. 56. URL: <https://proxy.library.spbu.ru:2228/item.asp?id=23133958> (дата обращения: 24.11.2019).
70. Трофимова Е. Ключевые факторы риска при оценке синдицированных кредитов // Cbonds.Review. 2015. URL: <http://review.cbonds.info/> (дата обращения: 18.03.2020).
71. Турченко А.А. Выбор источника финансирования в зависимости от этапа жизненного цикла компании // Известия ИГЭА № 1 (81). 2014 г. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vybor-istochnika-finansirovaniya-v-zavisimosti-ot-etapa-zhiznennogo-tsikla-kompanii> (дата обращения: 28.03.2020).
72. Уильямс Г. Юридические аспекты синдикаций в контексте кризиса // Cbonds.Review. 2015. URL: <http://review.cbonds.info/> (дата обращения: 29.03.2020).
73. Урванцева Н.А. Возможности использования синдицированного кредитования в кризисных условиях российской экономики // Наука и образование: хозяйство и экономика; предпринимательство; право и управление. № 2 (69). 2012. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=25423347> (дата обращения: 25.02.2020).
74. Урванцева Н.А. Развитие синдицированного кредитования на современном этапе // Транспортное дело России. 2014. С. 143-147 URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/razvitie-sinditsirovannogo-kreditovaniya-na-sovremennom-etape> (дата обращения: 24.02.2020).
75. Уюсова О. Синдицируем острожно // Cbonds.Review. 2012. <http://review.cbonds.info/> (дата обращения: 29.03.2020).
76. Челюскин А.Л. Актуальные вопросы регулирования синдицированного кредитования в Российской Федерации // Московский экономический журнал. 2019. С. 15-20. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/aktualnye-voprosy-regulirovaniya-sinditsirovannogo-kreditovaniya-v-rossiyskoj-federatsii> (дата обращения 23.03.2020).
77. Шамин В.А. Синдицированная кредит как инструмент привлечения заемного капитала российскими компаниями // Экономика и юриспруденция: электрон. научн. журнал, № 11-12 (21). 2018. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sinditsirovannyj-kredit-kak-instrument-privlecheniya-zaemnogo-kapitala-rossiyskimi-kompaniyami> (дата обращения: 06.03.2019).
78. Altunbas Y. Syndicated loans: A hybrid of relationship lending and publicly traded debt: Palgrave Macmillan / B. Gadanecz., A. Kara // 2006. 277 p. URL: <https://www.palgrave.com/gp/book/9781403996718#otherversion=9780230597235> (дата обращения 29.11.2019).
79. Altunbas Y. The evolution of syndicated loan markets // The Service Industries Journal. 2017. URL: <https://www.researchgate.net/publication/233367726> The Evolution of Syndicated Loan Markets (дата обращения 08.04.2019).
80. Fight A. Syndicated lending: Essential Capital markets. 2004. 220 p.
81. Mugasha A. The Law of Multi-financing. Syndicated Loans and the Secondary Loan Market. Oxford University Press. 2008. 650 p.
82. Rhodes T. Syndicated Lending: Practice and Documentation. Euromoney Books. 6th ed. 2004. 570 p. URL: <https://b-ok.org/book/2695716/928377> (дата обращения: 05.11.2020).

Справочные пособия и статистические сборники

83. Анализ трендов денежно-кредитной системы и финансовых рынков // Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова. 2019. URL: <https://www.rea.ru/ru/SiteAssets/Pages/analiz-trendov-denezhno-kreditnoj-sistemi-i-finansovih-rinkov/> (дата обращения: 05.04.2020).
84. A Loan Market Association Guide. LMA. 2019. 22 p. URL: [https://www.lma.eu.com/application/files/1614/7749/3386/LMA Guide to Syndicated Loans.pdf](https://www.lma.eu.com/application/files/1614/7749/3386/LMA_Guide_to_Syndicated_Loans.pdf) (дата обращения 08.03.2020).
85. Guide to Secondary Loans and Leveraged Finance Transactions. LMA. 24 p. 2020. URL: <https://www.lma.eu.com/news-publications/lma-guides> (дата обращения: 17.02.2020).
86. Large Debt Financing – syndicated loans versus corporate bonds // Working paper series. № 1028. European central bank. 2011. 37 P. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1028.pdf?2ea2476aec952dbf33b6a070fe38683c> (дата обращения 13.01.2019).
87. Syndicated Loan Market. LSTA (Loan Syndications & Trading Association). 14 p.
88. Transforming the Syndicated Loan Market. A White Paper to the Industry. 2008. 14 p. URL: <https://ru.scribd.com/document/49946957/> (дата обращения: 02.02.2020).

Интернет-ресурсы и электронные базы данных

89. Официальный сайт Банка России. URL: <https://cbr.ru/> (Дата обращения 14.10.2019).
90. Официальный сайт Всемирного банка. URL: <https://www.worldbank.org/> (дата обращения 18.09.2019)
91. Официальный сайт государственной корпорации развития Внешэкономбанк (ВЭБ.РФ). URL: <https://вэб.рф/> (дата обращения 27.01.2020).
92. Официальный сайт Европейского центрального банка. URL: <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html> (дата обращения 01.02.2020).
93. Официальный сайт Европейского банка реконструкции и развития. URL: <https://www.ebrd.com/ru/home.html> (дата обращения 07.12.2019).
94. Официальный сайт информационного ресурса Loans.Cbonds. URL: <http://loans.cbonds.info/> (дата обращения: 15.03.2020).
95. Официальный сайт Национальной Валютной Ассоциации. URL: <https://new.nfa.ru/> (дата обращения 29.01.2020).

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1

Классификация документов, используемых при создании и предоставлении синдицированного кредита

1. Правовые документы

- договор об организации финансирования (мандат)
- приложение к подписанному договору об организации финансирования (предварительные условия и положения организации синдиц. кредита)
- дополнительное соглашение к договору об организации финансирования при изменении условий сделки
- кредитный договор
- договоры залога/поручительства
- юрилическое заключение

2. Аналитические документы

- заявка на получение кредита
- финансовая отчетность
- анализ кредитоспособности клиента
- информационный меморандум
- финансовая модель

3. Дополнительная документация по сделке

- презентация о кредитном продукте "синдицированный кредит"
- проект основных предварительных условий и положений организации синдицированного кредита
- презентация для инвесторов
- приглашения к участию

4. Документы клиента-заемщика

- документы, отражающие структуру собственности
- документы, отражающие отраслевую принадлежность
- лицензии
- контракты с поставщиками

5. Учредительные документы

- из служб безопасности
- о создании предприятия
- об отсутствии задолженностей

Продолжение приложения 1

<i>Правовые документы</i>	
Договоры по обеспечению	В виде договора залога, договора поручительства, договора гарантии
Договор об организации финансирования (мандат)	Включает следующие базовые условия: определения, предмет договора, права и обязанности сторон, комиссия за организацию финансирования, порядок расчетов, авансовый платеж, неустойка, изменение условий организации финансирования, конфиденциальность, обстоятельства непреодолимой силы и другие условия
Предварительные условия и положения организации синдицированного кредита	Приложение к подписанному договору об организации финансирования (мандата), составленные для согласования условий будущего кредитного договора, закрепляющие основные аспекты проведенных переговоров между сторонами с целью структурирования будущей сделки и упрощения функционирования других структур синдиката
Дополнительное соглашение к договору об организации финансирования	Заключается при изменении условий сделки
Кредитное соглашение	Многосторонний договор (соглашение), заключаемое между Банком и/или Банками-Участниками и Заемщиком, о предоставлении Кредита на Условиях организации финансирования на сумму согласованного Лимита Кредита
Юридическое заключение	Содержит информацию о правовом статусе заемщика и правомерности выдачи синдицированного кредита, предоставляется после подписания документации непосредственно перед выдачей денежных средств.
<i>Аналитические документы</i>	
Заявка на получение кредита	Представляет собой письменное обращение клиента в банк для получения ссуды
Финансовая отчетность	Отчетность в виде бухгалтерского баланса, отчета о финансовых результатах и других формах отчетности при наличии, расшифровка основных средств, расшифровка дебиторской и кредиторской задолженности, прочие документы, сопутствующие анализу
Анализ кредитоспособности клиента	Внутренняя нормативно-правовая база банка предусматривает наличие специально разработанной индивидуальной методики оценки кредитоспособности клиента. Разработанная схема анализа, как правило, включает вертикальный и горизонтальный анализ финансовой отчетности заемщика, коэффициентный анализ, индексно-факторный анализ, оценку достаточности обеспечения, оценку рисков, формирование резервов на возможные потери по ссудам, расчет рейтинга, определение лимита кредитования, оценку кредитной истории и др.

Источник: составлено автором на основе проведенного анализа

Окончание приложения 1

Информационный меморандум	Является документом, содержащим информацию о существенных аспектах имущественного состояния, финансово-хозяйственной деятельности заемщика и/или его дочерних, зависимых и аффилированных предприятиях, о структуре и основных условиях предоставления кредита. Данная информация необходима потенциальным банкам-участникам с целью принятия решений об участии в финансировании заемщика. Выпускается под ответственность заемщика, который подтверждает точность и полноту информации, представленной в меморандуме. Банк-организатор и его должностные лица не несут ответственность за полноту и достоверность информационного меморандума.
Финансовая модель	Отражает прогноз финансовых показателей компании в динамике, представляет файл, подготовленный в виде электронных таблиц, как правило, средствами Microsoft Office Excel. Она включает расчет денежных потоков и итоговых показателей в соответствии с целями проекта в зависимости от параметров производства, бизнеса, рынка и макроэкономики.
Бизнес-план	В отличие от технико-экономического обоснования, составляемого в произвольной форме, бизнес-план представляет собой документ, имеющий четкую структуру. Бизнес – план также составляется заемщиком и отражает комплексную оценку развития деятельности компании, эффективность проекта, перспективу его развития.
<i>Дополнительная документация по сделке</i>	
Презентация о кредитном продукте "синдицированный кредит"	Клиентский менеджер по работе с синдицированным кредитованием проводит презентацию с целью заинтересовать заемщика в продукте, знакомит с преимуществами использования продукта, особенностями функционирования рынка, требованиями к заемщику и др.
Презентация для инвесторов	Содержит выдержки из информационного меморандума заемщик
Приглашения к участию	Основная цель - заинтересовать потенциального банка-участника в синдицированном кредите, банкам-организаторам в приглашение к участию в синдицированном кредите желательно помещать наиболее важную информацию.

Источник: составлено автором на основе проведенного анализа

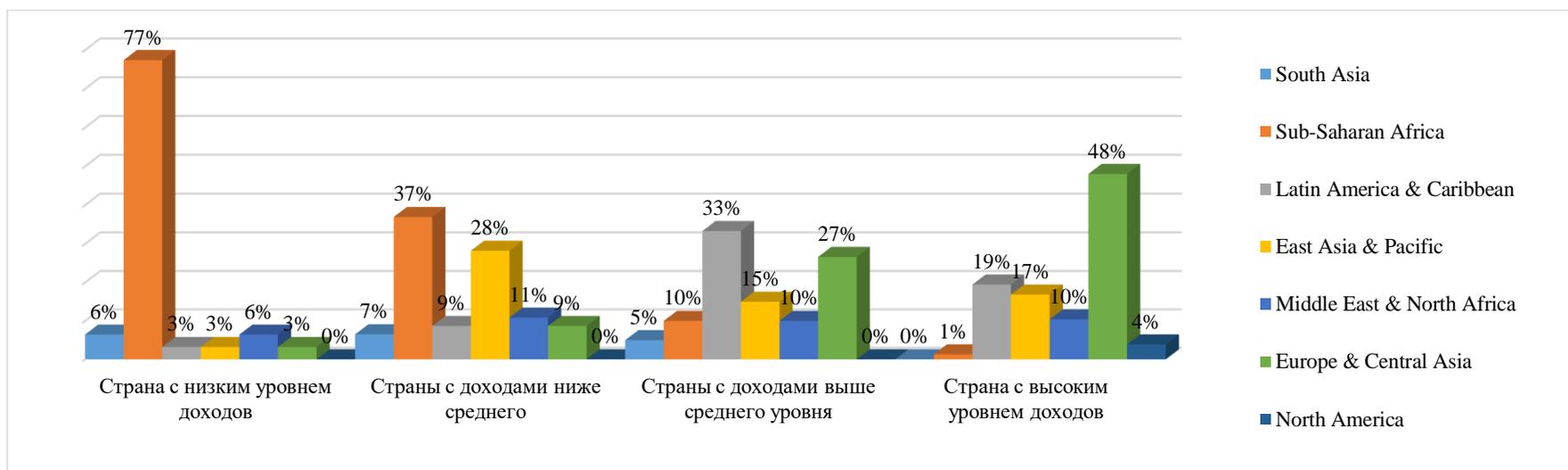
Приложение 2

Классификация стран по уровню дохода с учетом регионального фактора

Регион / Показатель	South Asia		Sub-Saharan Africa		Latin America & Caribbean		East Asia & Pacific		Middle East & North Africa		Europe & Central Asia		North America		Все регионы	
	абс. знач, шт.	доля, %	абс. знач, шт.	доля, %	абс. знач, шт.	доля, %	абс. знач, шт.	доля, %	абс. знач, шт.	доля, %	абс. знач, шт.	доля, %	абс. знач, шт.	доля, %	абс. знач, шт.	доля, %
Страны с низким уровнем доходов	2	6,45%	24	77,4%	1	3,23%	1	3,23%	2	6,45%	1	3,23%	0	0,00%	31	14,4%
Страны с доходами ниже среднего	3	6,52%	17	36,9%	4	8,70%	13	28,2%	5	10,8%	4	8,70%	0	0,00%	46	21,5%
Страны с доходами выше среднего уровня	3	5,00%	6	10,0%	20	33,3%	9	15,0%	6	10,0%	16	26,6%	0	0,00%	60	28,0%
Страны с высоким уровнем доходов	0	0,00%	1	1,30%	15	19,48	13	16,8%	8	10,3%	37	48,0%	3	3,90%	77	35,9%
Итого:	8	3,74%	48	22,4%	40	18,69	36	16,8%	21	9,81%	58	27,1%	3	1,40%	214	100%

Источник: составлено автором на основе проведенного анализа

Окончание приложения 2



Источник: составлено на основе данных Всемирного Банка [<https://www.worldbank.org/>]

Классификация регионов по уровню дохода, %

На основании представленных ниже данных, можно выявить, что группа стран с *высоким уровнем дохода* представлена такими регионами, как Европа и Центральная Азия (48% - 37 стран из 77 представленных); страны Латинской Америки и Карибского бассейна (19,5% / 15 стран); Восточная Азия и Тихий океан (16,7% / 13 стран). Страны с *доходом выше среднего* – это страны Латинской Америки и Карибского бассейна (33,3% или 20 стран из 60 представленных); Европа и Центральная Азия - 26,7% стран (16 стран); Восточная Азия и Тихий океан (16,7% / 13 стран) - 15% (9 стран). Страны с *уровнем дохода ниже среднего* - преимущественно (36,9%) - страны региона Южная Африка. Значительная доля (28,3%) стран представлена регионом Восточная Азия - 10,87% (5 стран). Группа стран с *низким уровнем дохода* на 77, 42% состоит из стран Южной Африки - у 24 стран уровень дохода GNI (ВНП) фиксируется на уровне ниже 1005 \$ на душу населения. По 6,45% стран приходится на регионы Южная Азия и Ближний Восток и Северная Африка.

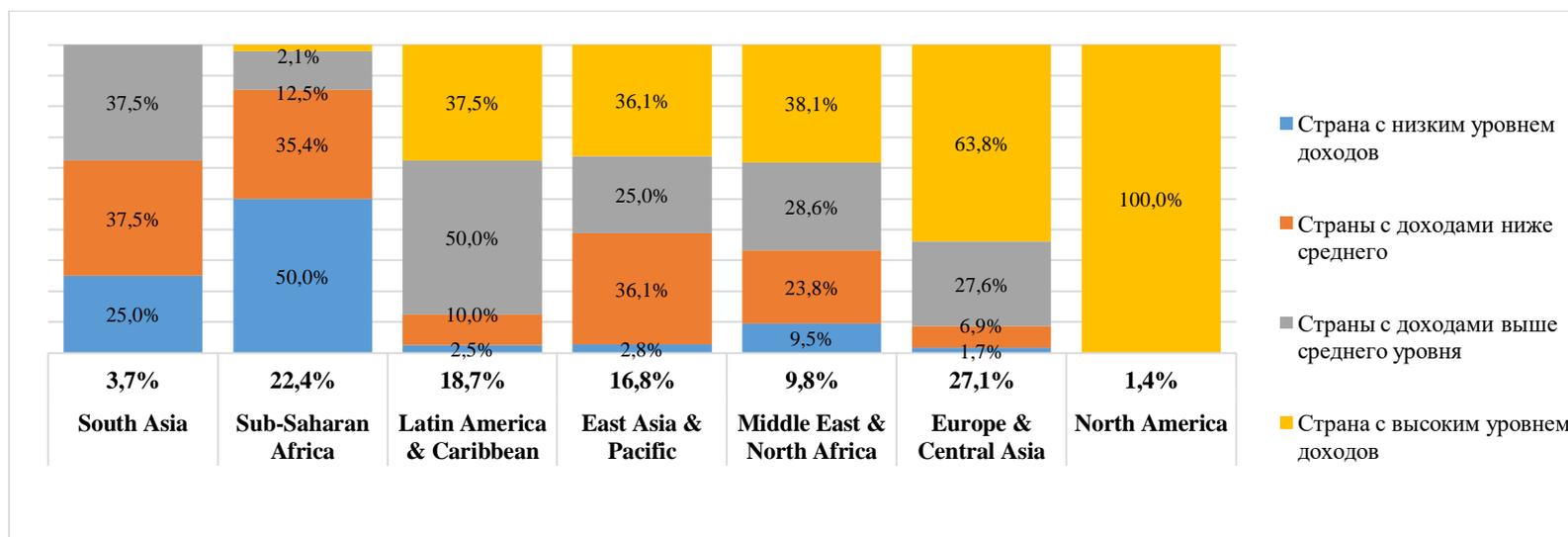
Приложение 3

Структура регионов по уровню дохода (ВНП на душу населения), %

Регион / Показатель	South Asia		Sub-Saharan Africa		Latin America & Caribbean		East Asia & Pacific		Middle East & North Africa		Europe & Central Asia		North America	
	абс. знач, шт.	доля, %	абс. знач, шт.	доля, %	абс. знач, шт.	доля, %	абс. знач, шт.	доля, %	абс. знач, шт.	доля, %	абс. знач, шт.	доля, %	абс. знач, шт.	доля, %
Страны с низким уровнем доходов	2	25,0%	24	50,00%	1	2,50%	1	2,78%	2	9,52%	1	1,72%	0	0,00%
Страны с доходами ниже среднего	3	37,5%	17	35,42%	4	10,00%	13	36,11%	5	23,81%	4	6,90%	0	0,00%
Страны с доходами выше среднего уровня	3	37,5%	6	12,50%	20	50,00%	9	25,00%	6	28,57%	16	27,59%	0	0,00%
Страны с высоким уровнем доходов	0	0,0%	1	2,08%	15	37,50%	13	36,11%	8	38,10%	37	63,79%	3	100,0%
Итого:	8	100,0%	48	100,0%	40	100,0%	36	100,0%	21	100,0%	58	100,0%	3	100,0%

Источник: составлено автором на основе проведенного анализа

Окончание приложения 3



Источник: составлено на основе данных Всемирного Банка [<https://www.worldbank.org/>]

Структура регионов по уровню дохода (ВНП на душу населения), %

В рамках исследования также был проведен анализ уровня дохода на душу населения для выявления уровня развития каждого и представленных регионов. Так, среди стран региона Южной Азии и Южной Африки отсутствуют страны с высоким уровнем дохода. Преимущественно, это страны с уровнем дохода выше среднего и ниже среднего, на 35 % - страны с низким уровнем дохода. Регионы Ближнего Востока и Северной Африки, Латинской Америки, а также Восточной Азии имеют смешанную структуру деления стран по уровню доходов: 37% стран имеют высокий уровень дохода, 34 % стран характеризуются уровнем дохода выше среднего, 23% стран имеют уровень дохода ниже среднего, 5 % - низкий уровень дохода. Такие регионы, как: Европа, Центральная Азия и Северная Америка в значительной степени представлены странами с высоким уровнем дохода: 63,7% и 100 % соответственно. Удельный вес стран с низким уровнем дохода, соответственно, минимален.

Приложение 4

Классификация синдицированных кредитов на российском рынке по срочности в период с 2017 по 2019 год

Срок кредита	Показатели за год								Изменения в структуре	
	2017		2018		2019		2017-2019		2017/2019	
	Кол-во, шт	Доля, %	Кол-во, шт	Доля, %	Кол-во, шт	Доля, %	Кол-во, шт	Доля, %	Кол-во, шт	Темп прироста, %
до 1 г.	1	5%	2	7%	2	8%	5	7%	1	100%
от 1 г. до 3 лет	2	10%	5	17%	4	15%	11	15%	2	100%
от 3 до 5 лет	11	55%	15	52%	14	54%	40	53%	3	27%
от 5 до 7 лет	3	15%	3	10%	3	12%	9	12%	0	0%
свыше 7 лет	3	15%	4	14%	3	12%	10	13%	0	0%
Итого:	20	100%	29	100%	26	100%	75	100%	6	30%

Источник: составлено автором на основе данных Loans.Cbonds

Приложение 5

Анализ обеспечения синдицированных кредитов за 2015-2019 г.

Вид обеспечения	Количество случаев, шт.	Доля, %
Банковская гарантия	9	17%
Государственная гарантия	3	6%
Гарантия кредитного экспортного агентства	11	21%
Залог экспортной выручки	5	9%
Залог акций	4	8%
Залог доли в уставном капитале	2	4%
Залог недвижимого имущества	3	6%
Залог имущественных прав	2	4%
Залог оборудования	2	4%
Залог транспортных средств	2	4%
Залог торговой марки/бренда	1	2%
Поручительства компаний группы	4	8%
Совмещение нескольких видов обеспечения	5	9%
Всего	53	100%

Источник: составлено автором на основе данных Loans.Cbonds

Приложение 6

Реестр сделок с возможностью изменения условий синдицированного кредита

Кредит	Объем	Валюта	Отрасль	Цель получения	Ведущие организаторы	Изменение суммы
<i>ИЗМЕНЕНИЕ СУММЫ</i>						
Газпром нефть, 05.2014	870 000 000	USD	Нефтегазовая отрасль	Общекорпоративные цели	Bank of America N.A., Citibank N.A.	Договоренности о привлечении дополнительных средств в размере USD270 млн. были достигнуты с группой банков в августе. Увеличение суммы произошло как за счет существующих кредиторов, так и за счет присоединения нового участника в лице Nordea.
Дикси Групп, 2, 08.2014	12 500 000 000	RUB	Торговля и ритейл	Общекорпоративные цели	Unicredit Bank Austria AG, ОАО АКБ «РОСБАНК»	В ноябре 2012 года лимит увеличен на 3 млрд. рублей
Роснефть, 08.2014	530 000 000	EUR	Нефтегазовая отрасль	Общекорпоративные цели	SMBC	В ноябре 2012 года лимит увеличен на 3 млрд. рублей
Дикси Групп, 1, 08.2014	8 500 000 000	RUB	Торговля и ритейл	Общекорпоративные цели	Unicredit Bank Austria AG, ОАО АКБ «РОСБАНК»	В ноябре 2012 года лимит увеличен на 3 млрд. рублей
РЕСО-Лизинг, 06.2014	8 000 000 000	RUB	Финансовые институты	Общекорпоративные цели	Альфа-Банк	Возможно увеличение суммы кредита до 8 млрд. рублей.
ГМК Норильский никель, 1, 06.2014	1 743 750 000	USD	Цветная металлургия	Рефинансирование	Bank of America Securities Limited	Кредит увеличен до 1 743,75 млн. долл. (сентябрь 2013)
ГМК Норильский никель, 2, 06.2014	581 250 000	USD	Цветная металлургия	Рефинансирование	Bank of America Securities Limited	Кредит увеличен до 581,25 млн. долл. (сентябрь 2013)
Лаборатория Касперского, 04.2014	250 000 000	USD	Информационные и высокие технологии	Рефинансирование	Raiffeisen Bank International AG и ЗАО «Райффайзенбанк»	5 мая 2016 года в существующее соглашение внесена поправка касательно остатка задолженности в 100 миллионов долларов США.
Уралкалий, 04.2015	655 000 000	USD	Химическая и нефтехимическая промышленность	Общекорпоративные цели	ING Bank N.V.	Кредит с опциональным повышением до 800 млн долларов США В мае 2015 подписано соглашение с Bank of China об увеличении объема синдицированного кредита на 100 млн долларов, в июне 2015 - соглашение с ПАО РОСБАНК об увеличении объема на 25 млн долл.
Polymetal International, 11.2015	245 000 000	USD	Горнодобывающая промышленность	Рефинансирование	Natixis, ПАО РОСБАНК	Соглашением предусмотрено право увеличения размера кредитной линии на сумму не более US\$ 105 млн.
ХК Металлоинвест, 1, 03.2016	150 000 000	USD	Черная металлургия	Торговое/предэкспортное финансирование	UniCredit Bank Austria AG, ПАО Сбербанк	Возможность увеличение суммы двух траншей до 450 млн. долларов

Источник: составлено автором на основе данных Loans.Cbonds

Окончание приложения 6

ХК Металлоинвест, 2, 03.2016	250 000 000	USD	Черная металлургия	Торговое/предэкспортно е финансирование	UniCredit Bank Austria AG, ПАО Сбербанк	возможность увеличение суммы двух траншей до 450 млн. долларов
СУЭК, 05.2017	1 000 000 000	USD	Энергетика	Рефинансирование	Bank of China	Возможность увеличения объема до 1,2 млрд долларов США.
ХК Металлоинвест, 1, 05.2017	800 000 000	USD	Черная металлургия	Рефинансирование	АО Райффайзенбанк, Bank ICBC (JSC)	Предусмотрена возможность увеличения лимита на 450 млн долл.
ХК Металлоинвест, 2, 05.2017	250 000 000	USD	Черная металлургия	Рефинансирование	АО Райффайзенбанк, Bank ICBC (JSC)	Предусмотрена возможность увеличения лимита на 450 млн долл.
ЧТПЗ, 12.2017	150 000 000	EUR	Черная металлургия	Рефинансирование	АО «Райффайзенбанк»	Условиями сделки предусмотрена опция увеличения суммы кредита на дополнительные 10 млн. евро и 40 млн. долларов США, которые могут быть предоставлены как первоначальными кредиторами, так и новыми участниками, привлеченными в ходе последующей синдикации. Ценовые параметры в рамках опции увеличения могут отличаться от первоначальных по усмотрению заемщика.
УГМК, 10.2018	100 000 000	EUR	Горнодобывающая промышленность	Рефинансирование	RBI Group, Societe Generale	Условиями сделки предусмотрена опция увеличения суммы кредита
УГМК, 12.2019	200 000 000	EUR	Горнодобывающая промышленность	Рефинансирование	RBI Group, Societe Generale	Условиями сделки предусмотрена опция увеличения суммы кредита до 300 млн евро
<i>ИЗМЕНЕНИЕ СРОКА</i>						
Банк ФК Открытие, 12.2015	185 000 000	USD	Банки	Финансирование кредитного портфеля	Raiffeisen Bank International (RBI)	Возможность пролонгации на 2 года.
ВЭБ, 09.2016	10 000 000 000	CNY	Банки	Общекорпоративные цели	Harbin Bank	Возможность пролонгации на 3 года.
Акрон, А, 05.2017	630 000 000	USD	Химич. и нефтехимич. промышленность	Рефинансирование	ING Bank N.V., Nordea Bank AB	В мае 2019 г. срок кредита был увеличен на 2 года
Акрон, В, 05.2017	120 000 000	USD	Химич. и нефтехимич. промышленность	Рефинансирование	ING Bank N.V., Nordea Bank AB	В мае 2019 г. срок кредита был увеличен на 2 года
Московский кредитный банк, 03.2018	400 000 000	USD	Банки	Общекорпоративные цели	Commerzbank AG, Filiale Luxemburg, ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) АО, ПАО «РОСБАНК»	Возможность пролонгации кредита на 1 год

Источник: составлено автором на основе данных Loans.Cbonds

Приложение 7

Рэнкинг организаторов синдицированных кредитов по количеству с 2017 по 2019 год: международные банки

Организаторы	Количество кредитов, шт.				Доля рынка, %
	2017	2018	2019	2017-2019	
ING Bank N.V.	11	7	13	31	11%
Commerzbank AG	7	4	12	23	8%
Credit Suisse	6	2	7	15	5%
Societe Generale CIB	5	4	6	15	5%
UniCredit	2	6	7	15	5%
Credit Agricole CIB	6	2	5	13	5%
Nordea	6	3	4	13	5%
Bank of China	4	2	6	12	4%
Natixis	2	-	6	8	3%
Deutsche Bank	2	1	5	8	3%
Citigroup	2	3	2	7	2%
HSBC	4	2	1	7	2%
Raiffeisen Bank International AG	3	4	-	7	2%
SG Corporate & Investment Banking	3	3	-	6	2%
RBI Group	1	-	5	6	2%
Intesa Sanpaolo SpA	4	-	2	6	2%
Другие организаторы*	11	1	6	18	5%
Всего:	79	44	87	210	73%

Источник: составлено автором на основе данных Loans.Cbonds

Примечание: другие организаторы*: Bank of America Merrill Lynch International, JPMorgan, Credit Agricole Corporate & Investment Bank, BNP Paribas, Mitsubishi UFJ Financial Group, Mizuho Bank, Commerzbank Aktiengesellschaft, Cooperatieve Rabobank U.A., The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ - менее 1% от общего объема кредитов / с долей рынка менее 1%.

Приложение 8

Рэнкинг организаторов синдицированных кредитов по количеству с 2017 по 2019 год: российские банки

Организаторы	Количество кредитов, шт.				Доля рынка, %
	2017	2018	2019	2017-2019	
ПАО Сбербанк	10	4	8	22	8%
АО ЮниКредит Банк	8	2	3	13	5%
АО Альфа-Банк	5	4	2	11	4%
АО Газпромбанк	4	1	3	8	3%
ВТБ Капитал	3	-	2	5	2%
АО Райффайзенбанк	1	1	2	4	1%
ВЭБ.РФ	-	-	4	4	1%
ПАО Росбанк	1	-	3	4	1%
Другие организаторы*	5	-	1	6	0%
Всего:	37	12	28	77	27%

Источник: составлено автором на основе данных Loans.Cbonds

Примечание: другие организаторы*: Евразийский банк развития, ВБРР, АйСиБиСи Банк, Московский Кредитный Банк, Росэксимбанк, Банк РОССИЯ – менее 1 % от общего объема кредитов / с долей рынка менее 1%.

Приложение 9

Анализ рейтингов компаний-заемщиков, присвоенных международными рейтинговыми агентствами

Moddy's				Standards&Poors				Fitch Raitings			
Рейтинг	Пояснение	Кол-во, шт.	Доля, %	Рейтинг	Пояснение	Кол-во, шт.	Доля, %	Рейтинг	Пояснение	Кол-во, шт.	Доля, %
<i>Рейтинги инвестиционной категории</i>				<i>Рейтинги инвестиционной категории</i>				<i>Рейтинги инвестиционной категории</i>			
A3	Кредитоспособность выше средней	1	1%	A-	Умеренно высокая способность своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства при большой чувствительности к воздействию неблагоприятных перемен	1	1%	BBB	Хорошая кредитоспособность, низкие ожидания по кредитным рискам, адекватная способность своевременно погашать финансовые обязательства	20	18%
Baa2	Средняя кредитоспособность	29	20%	BBB	Достаточная способность своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства, имеется более высокая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен	6	7%	BBB+		6	5%
Baa3		15	10%	BBB-		39	48%	BBB-		13	12%
<i>Рейтинги спекулятивной категории</i>				<i>Рейтинги спекулятивной категории</i>				<i>Рейтинги спекулятивной категории</i>			
Ba1	Кредитоспособность ниже средней	24	16%	BB	Вне опасности в краткосрочной перспективе, но более высокая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен	8	10%	BB	Возможность развития кредитных рисков в результате негативных экономических изменений. Однако компаниям доступны альтернативные ресурсы для выполнения финансовых обязательств	16	14%
Ba2	Кредитоспособность ниже средней	52	35%	BB+		27	33%	BB+		26	23%
Ba3	Кредитоспособность ниже средней	27	18%					BB-		30	27%
								B+	1	1%	

Источник: составлено автором на основе данных Loans.Cbonds

Приложение 10

Вспомогательные материалы для построения эконометрической модели

Данные эконометрической модели составлены на основе базы ПАО "Сбербанк". В рамках построения модели используются следующие допущения:

1. Валюта кредита – рубли.
2. Процентные ставки варьируются в диапазоне от 4,5% до 27,37 %
3. Сроки кредита варьируются от 0,67 до 11 лет.
4. В рамках выборки отражено 100 компаний.

Итоговая выборка из базы данных

№	Процентная ставка в рублях, %	Срок, к-во месяцев	Выручка	Коэффициент текущей ликвидности	Mosprime O/N	№	Процентная ставка в рублях, %	Срок, к-во месяцев	Выручка	Коэффициент текущей ликвидности	Mosprime O/N
1	5,5	11	1 183 800	0,69	3,5	51	8,9	11	3 408 463	1,63	3,52
2	5,8	12	26 249 504	1,14	3,19	52	8,9	11	3 366 934	1,02	3,99
3	6	12	6 241 335	1,99	3,16	53	9	61	775 651	3,32	2,98
4	6,25	11	3 427 741	1,32	2,99	54	9	60	4 644 604	0,88	4,78
5	6,3	12	536 380	1,44	2,84	55	9	27	25 579 757	1,53	2,84
6	6,5	11	33 872 245	1,45	3,16	56	9,1	12	1 224 711	3,87	3,15
7	6,8	24	38 371 841	1,15	3,11	57	9,2	12	3 913 131	0,99	3,16
8	6,84	12	2 730 444	0,99	2,81	58	9,22	60	10 869	1,83	2,94
9	7	12	304 293	1,25	3,15	59	9,25	55	4 599 252	3,29	3,01
10	7,01	11	903 268	1,81	2,84	60	9,25	49	1 393 860	0,91	2,95
11	7,1	12	259 049	1,93	3,54	61	9,28	59	1 510 835	1,02	2,56
12	7,2	13	25 199 299	1,66	4,78	62	9,5	36	300 393	1,02	3,14
13	7,3	12	2 317 829	1,17	3,14	63	9,5	60	1 572 021	1,23	3,74
14	7,35	60	24 943 625	1,38	2,55	64	9,5	85	16 348 015	2,06	3,16
15	7,5	36	46 831 335	3,84	3,01	65	9,5	51	577 317	4,39	3,19
16	7,5	18	28 670 459	0,32	3,26	66	9,75	36	1 047 849	0,94	3,16
17	7,5	18	22 603 323	1,27	2,86	67	9,75	49	113 596	5,11	3,489

Источник: составлено автором на основе проведенного анализа

Окончание приложения 10

№	Процентная ставка в рублях, %	Срок, к-во месяцев	Выручка	Коэффициент тек. ликвидности	Mosprime O/N	№	Процентная ставка в рублях, %	Срок, к-во месяцев	Выручка	Коэффициент тек. ликвидности	Mosprime O/N
18	7,5	18	39 402 022	1,18	2,86	68	9,75	9	528 327	4,00	4,04
19	7,5	25	5 342 339	0,98	3,14	69	9,8	15	4 989 100	1,90	3,16
20	7,5	12	592 650	3,69	3,77	70	9,85	35	8 083 071	1,82	2,7
21	7,58	60	1 178 573	0,94	2,87	71	9,9	11	649 166	4,82	3,15
22	7,58	60	1 458 655	1,56	2,87	72	9,95	60	1 735 974	1,48	3,14
23	7,656	60	27 076 989	0,76	2,95	73	9,95	9	2 504 755	0,92	3,91
24	7,75	24	939 659	1,91	2,75	74	9,95	60	561 303	0,98	3,14
25	7,8	80	49 053 276	1,03	3,29	75	9,95	60	1 452 110	3,70	3,14
26	7,87	88	85 232 848	0,51	2,69	76	10	12	1 253 071	1,25	3,52
27	7,98	37	5 772 027	0,28	3,15	77	10	48	4 587 599	0,74	4,04
28	8	37	4 891 311	0,36	2,94	78	10	37	4 194 768	2,47	2,86
29	8	12	4 061 973	1,07	2,81	79	10	48	9 342 766	2,38	4,04
30	8,23	60	4 790 709	1,04	3,01	80	10	21	10 994 773	1,06	3,46
31	8,25	12	448 230	0,38	3,14	81	10	70	2 254 080	2,15	6,5
32	8,25	36	17 479 228	2,24	2,93	82	10	35	5 209 314	1,66	2,87
33	8,25	36	21 741 915	2,38	2,93	83	10	63	5 517 857	0,71	3,09
34	8,4	36	42 162 934	3,48	2,95	84	10	16	5 945 147	1,27	3,26
35	8,43	52	26 860 660	1,20	3,46	85	10	71	3 294 717	2,28	2,87
36	8,5	12	30 269	2,14	3,16	86	10	35	1 928 105	2,30	2,87
37	8,5	36	5 399 293	0,69	3,09	87	10	45	875 904	1,22	6,5
38	8,5	12	3 694 157	1,13	3,73	88	10	35	1 269 022	1,13	3,14
39	8,5	18	4 552 545	1,03	3,15	89	10	24	16 124 972	1,10	3,16
40	8,5	31	6 393 299	0,98	3,15	90	10	23	3 279 964	1,09	2,64
41	8,5	11	883 853	0,99	3,16	91	10	23	2 341 508	1,18	2,64
42	8,5	18	4 508 397	1,09	2,66	92	10	13	620 079	1,40	3,54
43	8,7	85	6 626 958	1,29	3,51	93	10	52	1 412 345	1,65	2,91
44	8,7	85	1 422 275	0,60	3,48	94	10	12	2 157 026	1,39	3,54
45	8,7	36	25 481 121	1,32	2,88	95	10	35	411 901	1,22	3,16
46	8,75	16	2 220 391	1,83	2,86	96	10,2	24	88 138	4,53	3,28
47	8,76	11	5 035 854	1,28	4,51	97	10,25	85	71 466 752	2,51	5,35
48	8,76	30	26 295 041	0,63	2,88	98	10,25	60	35 976 813	1,63	6,5
49	8,8	33	1 545 090	2,53	4,14	99	10,25	85	499 703	0,88	2,66
50	8,8	72	810 515	0,19	3,18	100	10,5	29	7 643 661	1,69	2,87

Приложение 11

Предложения по внесению изменений в нормативно-правовые документы

Нормативные акты Банка России	<p>Положение № 312-П: указание возможности рефинансирования синдицированных кредитов, в том числе привлекаемых в целях рефинансирования задолженности компаний, не отвечающих стандартным критериям отбора (категории качества кредита и финансового положения заемщика), в случае наличия гарантии РФ в обеспечение обязательств в рамках таких синдицированных кредитов¹⁵⁰.</p> <p>Положение 3 Инструкции №199-И: при использовании кредитных агентом и управляющим залогом номинальных счетов (в пользу кредиторов) кредитные риски на кредитного агента и управляющего залогом могут не учитываться при определении рисковых коэффициентов.</p>
Изменение нормативных актов Правительства России	<p>Учесть особенности синдицированного кредита при регулировании отношений в кредитной сфере (финансирование проектов, субсидирование процентов, предоставление государственных гарантий, использование специальных инструментов рефинансирования Банка России)</p> <p>Включить синдицированный кредит в программы государственной поддержки банковского кредитования различных отраслей</p>
Совершенствование Гражданского кодекса	<p>Определение правовой природы синдицированного кредита и договора участия в кредита</p> <p>Закрепления основ межкредиторского соглашения</p> <p>Закрепление вариантов обеспечения с целью избежания проблемных аспектов в судебной практике</p> <p>Определение возможности реализации прав большинством</p> <p>Определение банковских вознаграждений</p> <p>Законодательное закрепление оснований досрочного возврата или расторжения договора.</p>
Совершенствование ФЗ № 486 – ФЗ «О синдицированном кредите (займе)	<p>Определение полномочий кредитного управляющего: право обращаться в суд и представлять права кредиторов, а также права заемщиков и их интересы в ходе банкротства</p> <p>Предусмотрение ограничения принципа эксклюзивности для отсутствия ситуации временного затягивания процесса и снижения вероятности заемщика заключения невыгодных условий в ситуации невозможности обращения к другим кредиторам</p>
Регламентация стандартов LMA	<p>Закрепление международной стандартной документации по синдицированному кредитованию LMA в качестве документации негосударственного регулирования международного коммерческого оборота с целью сокращения количества сделок, заключаемых на основе стандартной документации LMA, подчиненной английскому праву.</p>

Источник: составлено автором

¹⁵⁰ «О порядке предоставления Банком России кредитными организациями кредитов, обеспеченными активами или поручительствами»: Положение Банка России от 12.11.2007 № 312-П.

Приложение 12

Памятка для подтверждения отсутствия аффилированности при подаче заёмщиком документов на получение кредита

Уважаемый клиент!

При подаче документов просим обратить внимание на следующие положения Федерального закона 135-ФЗ «О защите конкуренции».

Аффилированными лицами являются физические и юридические лица, способные оказывать влияние на деятельность юридических или физических лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность. К аффилированным лицам юридического лица *относятся*:

- члены его совета директоров (наблюдательного совета) или иного коллегиального органа управления, члены его коллегиального исполнительного органа или лицо, осуществляющее полномочия единоличного исполнительного органа;
- лица, принадлежащие к той же группе лиц, что и данное юридическое лицо;
- лица, которые имеют право распоряжаться более чем 20% общего количества голосов, приходящихся на голосующие акции либо вклады и доли, составляющие уставный или складочный капитал;
- юридическое лицо, в котором данное юридическое лицо имеет право распоряжаться более чем 20% общего количества голосов, приходящихся на голосующие акции либо вклады и доли, составляющие уставный или складочный капитал;
- члены советов директоров (наблюдательных советов), коллегиальных исполнительных органов или лица, осуществляющие полномочия единоличных исполнительных органов участников финансово-промышленной группы, если юридическое лицо также является ее участником¹⁵¹.

Для снижения вероятности отказа в выдаче кредита, рекомендуем убедиться в соответствии следующих нормативов, предусмотренных Инструкцией «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией» от 29.11.2019 №199-И:

1. Норматив максимального размера риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков (Н6) – максимально допустимое числовое значение - 25%.
2. Норматив максимального размера риска на связанное с банком лицо (группу связанных с банком лиц) – максимальное допустимое числовое значение – 20% ¹⁵²

¹⁵¹ «О защите конкуренции»: Федеральный закон от 26.07.2006. № 135-ФЗ

¹⁵² «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией (с изменениями на 26 марта 2020 года)»: Инструкция Банка России от 29.11.2019 № 199-И