



**Олег Михайлович
ИВАНОВ,**

кандидат юридических
наук, доцент кафедры
банковского права

Университета имени
О.Е. Кутафина (МГЮА),
вице-президент
АО «Альфа-банк»

omivanov@alfabank.ru

125993, Россия, г. Москва,
ул. Садовая-Кудринская, д. 9

ИСТОРИЯ РЕГУЛИРОВАНИЯ СИНДИЦИРОВАННОГО КРЕДИТА

Аннотация. В статье рассматриваются историческое развитие синдицированного кредита, предпосылки его появления за рубежом и в России. Описана также работа над недавно принятым Федеральным законом от 31 декабря 2017 г. № 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе) и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Автор обосновывает идею о том, что предпосылки появления синдицированного кредита существовали еще в Древнем Риме. Новейшая история международного синдицированного кредита началась в 70-е гг. прошлого века. Предпосылкой его возникновения стал рынок евродолларов, имевший частично экономическую, а частично правовую основу. Во-первых, существенный рост дефицита торгового баланса США привел к тому, что значительный объем долларов, обслуживавших международную торговлю и рынок капиталов, в 1960-х гг. начал аккумулироваться за рубежом. Во-вторых, в американском законодательстве действовали запрет начислять проценты на депозиты до востребования, ограничение ставки по срочным депозитам, а также повышенные требования к резервированию по таким сделкам. В результате их стало выгоднее заключать на европейском рынке. Российские корпоративные заемщики начали осваивать международный рынок синдицированных кредитов в середине 1990-х гг.

Ключевые слова: синдицированный кредит, кредит, история права.

DOI: 10.17803/2311-5998.2018.50.10.104-121

O. M. IVANOV,

PhD, Associate Professor of Department of banking Law
of the Kutafin Moscow State Law University (MSAL),
Vice-President of JSC «Alfa-Bank»

omivanov@alfabank.ru

125993, Russia, Moscow, ul. Sadovaya-Kudrinskaya, d/ 9

HISTORY OF REGULATION OF A SYNDICATED LOAN

Abstract. In article historical development of a syndicated loan, prerequisite of his emergence abroad and in Russia is considered by the author. Also work over recently adopted Federal law of December 31, 2017 No. 486-FZ «About a syndicated loan (loan) and about introduction of amendments to separate acts of the Russian Federation» is described. The author proves the idea that prerequisites of emergence of a syndicated loan existed in Ancient Rome. The contemporary history of the international syndicated loan

has begun in the 70th of the last century. The market of eurodollars which had partially economic, and partially legal basis became a prerequisite of his emergence. First, the essential growth of trade deficit of the USA has led to the fact that the considerable volume of the dollars serving international trade and the market of the capitals in the 1960th has begun to accumulate abroad. Secondly, in the American legislation worked the ban to charge percent on deposits poste restante, restriction of a rate on term deposits and also increased requirements to reservation on such transactions. As a result of them it became more favorable to conclude in the European market. The Russian corporate borrowers have begun to master the international market of syndicated loans in the mid-nineties.

Keywords: *a syndicated loan, the credit, history of law.*

Синдицированный кредит — это кредит, который предоставляется несколькими кредиторами. Благодаря этому заемщик может увеличить сумму кредита (займа), а кредиторы — разделить риски. Несмотря на кажущуюся простоту определения синдицированный кредит имеет сложную правовую конструкцию. Более чем трехлетняя юридическая дискуссия вокруг нее завершилась принятием Федерального закона от 31.12.2017 № 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». При его обсуждении споры велись о том, какова правовая природа соглашения/объединения кредиторов, возникают ли между ними отношения простого товарищества, несут ли кредиторы групповую солидарную ответственность (круговая порука) перед заемщиком за выдачу кредита, каков порядок принятия решений в синдикате. По каждому из вопросов участники законотворческого процесса аргументированно отстаивали прямо противоположные позиции.

Изучение истории регулирования синдицированного кредита показывает, что многие, если не все, из предлагавшихся ответов являются допустимыми. По крайней мере, соответствующее им регулирование действительно применялось на определенном историческом этапе в том или ином правовом порядке. Однако настоящая задача законодателя состоит не в том, чтобы выбрать «единственно правильную» юридическую конструкцию, а в том, чтобы выбранный вариант соответствовал коммерческим потребностям участников рынка. Ошибочным также является представление о якобы происходящем выборе между англосаксонской и романо-германской правовыми системами. В действительности модель регулирования определяется уровнем развития финансовой системы (в исторической перспективе) и существующими международными стандартами (в контексте глобализации). Примечательно, что сами стандарты поведения теперь задаются не национальными законодателями, а профессиональными международными ассоциациями.

Возникновение и античная история. Трудно сказать, что синдицированный кредит является недавним изобретением¹. В Греции с середины V в. до н.э.

¹ Само слово «синдикат» греческого происхождения, образовано двумя корнями: «syn» (σύν), что означает объединение, собрание, и «dike» (δική) — правило, право, справедлив-



получили распространение так называемые *eganos*-займы, которые предоставляли несколько человек, исходя из своих возможностей и потребностей заемщика. Эти дружеские займы были беспроцентными и не требовали гарантий. Заемщик возвращал деньги кредиторам, как только его финансовое положение улучшалось. Участие в *eganos*-займах считалось проявлением дружбы и добродетели. Только на первый взгляд кажется неожиданным, что идея совместного кредита выросла из общих застолий и механизма, с помощью которого компания друзей, объединившись, материально помогала нуждающемуся товарищу². В основе синдицированного кредита лежит социальное взаимодействие кредиторов, объединенных общей целью и экономическим интересом.

Банковское дело в Древней Греции начало развиваться уже в VI в. до н.э.³ Античные греческие банкиры (трапезиты) проводили операции обмена монеты, приема вкладов, кредитования. Проценты по кредиту, обеспечение, права кредиторов регулировались, хотя исследователи отмечают значительную свободу при формулировании договоров. Сведения о совместных кредитах, предоставляемых банкирами, содержатся в речах Демосфена (IV в. до н.э.)⁴, хотя и но-

вость. В Древней Греции имя Δίκη носила богиня правосудия. В античном суде *syndikos* (σύνδικος) играл роль защитника и представителя. В сходном значении этот термин был заимствован римлянами. В римском праве *syndicus* был постоянным представителем юридического лица (городской общины) в суде для рассмотрения всех споров. В средневековой Европе синдикатами (*Syndikat* — нем., *Syndicat* — фр.) стали называть торговые товарищества, которые создавались торговцами и банкирами для совместного ведения дел (см.: *Савиньи Ф. К.* Система современного римского права. М.: Статут, 2012. Т. 2. С. 186—187).

² Изначально под *eganos* понималось проявление взаимоуважения среди знатных людей или среди богов, которое реализовывалось, как правило, в виде совместного роскошного пира и предполагало соответствующую услугу в будущем. Оно выполняло простую функцию перераспределения: пиршества устраиваются группой людей, каждый участник, внося посильный вклад, свободно принимал в них участие. В архаической системе это укрепляло взаимные обязательства и чувство общности (см.: *Millett P.* Lending and Borrowing in Ancient Athens. Cambridge University Press, 1991. P. 153—156).

³ В этот период началась активная чеканка монеты греческими городами. К 500 г. до н.э. свыше 40 городов чеканили свою монету. Операции по ее обмену составляли основу банковского промысла (см.: *The Cambridge Economic History of the Greco-Roman World* / ed. by W. Scheidel, I. Morris, R. Saller. Cambridge University Press, 2008. P. 278).

⁴ Речь XXXV «Против Лакрита, на возражение о неподсудности дела» содержит следующий пример морского займа: «Андрокл из дема Сфетт и Навсикрат из Кариста дали в долг три тысячи драхм серебром Артемону и Апполодору из Фасеиды под перевозку грузов из Афин в Менду или Киону и оттуда в Боспор, а если пожелают, то вдоль берега по левую руку до Борисфена и обратно в Афины, с уплатой по процентам 225 драхм с тысячи». Как указано в тексте, заем был выдан Андроклом «на паях с другом из Кариста». Согласно договору заемщики предоставляют вино в качестве залога так, что не имеют права быть должными за него никому другому и не могут брать под него еще одной ссуды. Кредиторы также заранее договорились об осуществлении залоговых прав (*Демосфен. Речи*: в 3 т. М., 1994. Т. 1: Памятники исторической мысли. С. 431).

сят обрывочный характер. В ту эпоху афинские банки играли ключевую роль в финансировании морской торговли, которая была важной частью экономики. Банковское дело подчинялось как формальным правовым предписаниям, так и неформальным общественным и религиозным нормам⁵. В отличие от Древнего Рима греческое право не вылилось в стройную систему норм и не было кодифицировано. Законодательство играло малую роль: часть городов вообще не имели писанных законов, а те, что существовали (например, в Афинах), в подлиннике до нас не дошли.

Римляне, перенявшие многие из греческих институтов, также практиковали сделки совместного займа. Для этого они объединялись в товарищества (*societas argentarii*)⁶. Целью объединения могло быть совершение определенной сделки (*societas unius negotii*), например выдача денежного займа⁷, или ведение общих дел (*societas unius negotiationis*)⁸. Товарищи совместно несли ответственность по долгам и совместно предъявляли требования по кредитам⁹. Все прибыли и приобретения считались принадлежащими товариществу, а не его отдельным членам¹⁰. В конце Республики крупные денежные суммы занимали италийские города. Значительный размер имели морские займы¹¹.

В римском праве допускалась ситуация, когда прибыли, убытки и ответственность распределялись между товарищами непропорционально, что позволяло использовать товарищества для проведения сделок, сходных с участием в кредите. Выступая вовне по делам всех товарищей, отдельный товарищ действовал лично от себя. Все права и обязанности, вытекавшие из его действий, возникали в его лице: он становился и управомоченным, и обязанным. Это позволяло создавать товарищества с участием пассивных партнеров, среди которых преобладали представители богатейших сословий, сенаторов и всадников¹². Распоряжаясь предоставленными капиталами, ведущий дела (полный) товарищ совершал за-

⁵ The Cambridge Economic History of the Greco-Roman World. P. 129—130.

⁶ Гарридо М. Х. Г. Римское частное право: казусы, иски, институты. М.: Статут, 2005. С. 588—589.

⁷ Гай. Институции. Кн. 1—4. М.: Юрист, 1997. С. 227 (Inst. 3.148).

⁸ Соколовский П. Е. Договор товарищества по римскому гражданскому праву. Киев, 1893. С. 110—113.

⁹ Дигесты Юстиниана. М.: Статут, 2002. Т. 1. С. 277 (D.2.14.25 pr).

¹⁰ Дигесты Юстиниана. М.: Статут, 2008. Т. 3. С. 527, 549 (D. 17.2.52.5, D. 17.2.67.1).

¹¹ В документах периода Цицерона (I в. до н.э.) приводится пример займа, предоставленного кипрскому городу Киликия двумя банкирами — М. Скаптием и П. Матинием. Заем был предоставлен из средств, принадлежащих сенатору Бруту, на которого ложился финансовый риск невозврата займа, хотя официальными кредиторами назывались банкиры. Античная сделка напоминает современное участие в кредите. Основная особенность морского займа состояла в том, что риск гибели судна и товара возлагался на кредитора, а не на заемщика (владельца имущества) (см.: Andreau J. Banking and business in the Roman world. Cambridge University press, 2003. P. 15—17).

¹² В Древнем Риме, как и в античной Греции, банковский и иной торговый промысел считался низким и недостойным гражданина занятием, поэтому им занимались иностранцы или освобожденные рабы.



емные операции от своего имени¹³. Риск пассивных товарищей (вкладчиков) был ограничен размером их участия.

Расцвет товарищества. В позднее Средневековье европейские банкиры развивали операции и правовые институты, возникшие в античный период. Заемщики — монархи и крупнейшие феодалы — нуждались в значительных средствах на ведение войны и захват новых земель¹⁴. Их потребности в кредите и проведении платежей (переводов) первоначально удовлетворяли итальянские банкиры, а позже — банкиры из других частей Европы. Банковские учреждения создавались в форме частных банкирских домов, организованных коммерсантом или членами одной семьи в форме полного (открытого) товарищества¹⁵ или коммандитного товарищества (*commenda*)¹⁶. В полном товариществе все участники были управомочены на ведение дел от его имени, а их неограниченная имущественная ответственность по долгам товарищества способствовала его высокой кредитоспособности. В коммандитных товариществах участвовали две категории лиц: одни выступали вовне в качестве предпринимателей (*tractator*), другие ограничивались внесением в общее дело имущественного вклада (*commendator*). Последние обычно не выступали вовне, оставались неизвестными третьим ли-

¹³ *Andreau J.* Op cit. P. 151—152.

¹⁴ Приведем несколько показательных примеров подобного кредитования. В первой половине XIV в. два крупнейших флорентийских торгово-банковских товарищества — Барди и Перуцци предоставляли займы английским королям Эдуарду II и Эдуарду III. Первоначально кредитование велось на двусторонней основе. С началом войны с Францией (Столетняя война) потребности английской короны в деньгах возросли, и с 1337 г., как свидетельствуют историки, займы выдаются на общий счет в долях 3 к 2. В оплату кредитов король передает кредиторам права на сбор таможенных пошлин, королевской десятины, ряда налогов. Эдуард III отказался платить по кредиту в 1339 г., что привело к банкротству в 1343 г. фирмы Перуцци, а в 1345 г. — Барди (см.: *Гуковский М. А.* Итальянское возрождение. Л. : ЛГУ, 1990. С. 226—232 ; *Russell E.* The societies of the Bardi and the Peruzzi and their dealings with Edward III на сайте British history online // URL: <http://www.british-history.ac.uk/manchester-uni/london-lay-subsidy/1332/pp93-135>).

В средневековой Германии в конце XV в. консорциальные займы предоставлял банкирский дом Фуггеров. Якоб Фуггер (1459—1525) известен как самый богатый человек Европы своего времени. С 1519 по 1555 г. банкирский дом Фуггеров совместно с другими банкирами из Аугсбурга, Генуи, Антверпена предоставлял займы (*Asientos*) испанскому королю Карлу V Габсбургу. Часть сделок имела форму участия, а часть — синдицированного кредита. Наследник Карла V Филипп II дважды объявлял банкротства — в 1557 и 1575 гг., в результате которых кредиторы потеряли большую часть займов (см.: *Häberlein M.* Die Fugger: Geschichte einer Augsburger Familie (1367—1650) ; *Verlag W. Kohlhammer*, 2006. S. 76—78).

¹⁵ На основе товарищеского договора в 1494 г. в германском Аугсбурге был создан банкирский дом Фуггеров (см.: *Суханов Е. А.* Сравнительное корпоративное право. М. : Статут, 2014).

¹⁶ О банкирских товариществах в Италии в XII—XV вв. см.: *Рота П.* История банков: история старинных кредитных учреждений у древних греков и римлян, у средневековых итальянцев и в Голландии и Германии XVII и XVIII столетий. М. : Ленанд, 2014. С. 49—56.

цам, а потому не несли перед ними имущественной ответственности¹⁷. Таким образом, средневековые объединения унаследовали основные признаки, присущие римскому товариществу *societas*, но при этом обеспечили большее видовое разнообразие.

Объединение лиц и капиталов в банкирском товариществе еще не означало возникновения совместного кредита, сообща товарищи вели любые общие дела. При выдаче несколькими банкирскими домами кредита либо формировалось новое товарищество «одной сделки», в котором все участники были равноправны, либо ведущий кредитор (банкир) вступал в отдельные отношения подтоварищества (*Untergesellschaft*) с каждым из сокредиторов (участников)¹⁸. В случае такого «пересечения» товариществ в римском праве использовалась формула «товарищ моего товарища не является моим товарищем»¹⁹. Таким образом, в Средние века институт товарищества использовался в сделках совместного (синдицированного) кредита, опосредуя две модели взаимодействия с заемщиком: либо все кредиторы на равных находились с ним в заемных отношениях (классический синдицированный кредит), либо дела вел один из них, об участии остальных заемщику не было известно (участие в кредите). Так, античные займы друзей — товарищей по застолью превратились в займы банковских товариществ.

Зарождение капитализма в Европе повысило спрос на кредит, в том числе крупный. В XVII в., спустя две тысячи лет после расцвета греческих торгово-банковских операций, широкое распространение получило кредитование морской торговли. В кофейнях Амстердама и Лондона частные инвесторы формировали синдикаты для финансирования покупки пряностей.

Значение синдицированного кредита многократно возросло к середине XIX в., когда потребовалось масштабное финансирование инфраструктуры и производства (вторая промышленная революция). Крупные кредиты предоставлялись на строительство железных дорог, портовых сооружений, коммуникаций, что было связано с расширением внутренних рынков и международной торговли²⁰. Объединению банковских капиталов способствовала относительная стабильность валютных курсов, установившаяся в эпоху золотого стандарта (1870—1914 гг.). Международная валютная система основывалась на официальном закреплении золотого содержания в единице национальной валюты. Валютные ограничения практически отсутствовали.

Вместе с тем структурные особенности национальных финансово-банковских систем, порожденные уникальными историческими факторами, начали оказывать все большее влияние на практику кредитования. В Германии частные бан-

¹⁷ См.: Суханов Е. А. Сравнительное корпоративное право.

¹⁸ Дернбург Г. Пандекты. М., 1911. Т. 2 : Обязательственное право. С. 332.

¹⁹ Ульпиан говорит: кто принят в качестве участника товарищества, тот является товарищем лишь для того лица, которое его приняло (в качестве участника). И это правильно, ведь так как товарищество основывается в силу соглашения, не может быть товарищем мне тот, которого я не хотел иметь товарищем. То, что он получит от нашего товарища, он разделит с тем, кто принял его, мы же не будем делиться с ним (Дигесты Юстиниана. М. : Статут, 2008. Т. 3. С. 513, 549 (D.17.2.19-22)).

²⁰ Федякина Л. Н. Международные финансы. М. : Питер, 2005. С. 19.



ки традиционно имели тесные связи с промышленными предприятиями. Когда потребности железнодорожного строительства в кредите превышали возможности отдельных банкиров, те формировали кредитные и эмиссионные синдикаты. Однако издержки, связанные с формированием и поддержанием крупных синдикатов, побуждали кредиторов искать альтернативы. Одна из них состояла в учреждении акционерных банков, которые унаследовали от частных банков близкие отношения с клиентами²¹. Сформировалась система «домашних банков» (Hausbank), в которой предприятия имели устойчивые долгосрочные отношения с одним банком. Банк вел счет клиента и потому обладал полной информацией о его финансовом положении. Кроме того, банковские клиенты, владевшие акциями предприятий, передавали банкам право голоса на собраниях акционеров, что давало возможность контролировать принимаемые там решения и лишь укрепляло связь между банками и промышленностью. В таких условиях синдицированный (консорциальный) кредит сохранял клубный характер, консорциум составляло небольшое число банков, близких к заемщику. Правовая конструкция товарищества отвечала потребностям сторон.

В США, так же как и в Германии, во времена первого бума железнодорожного строительства (1830—1860-е гг.), кредитные и эмиссионные синдикаты стали основным механизмом привлечения капитала²². Особенности национальной финансовой системы и регулирования стали причиной появления американской кредитной документации. В отличие от Германии, где доминировали универсальные банки (bank-based system), финансовые системы США и особенно Великобритании формировались как рыночно-центричные (market-based system). В Англии исторически преобладали инвестиционные банки, которые предлагали своим клиентам услуги, связанные с оборотом ценных бумаг. В США длительное время доминировали небольшие региональные банки, зарегистрированные в одном из штатов и лишенные права создавать отделения в других. Банковская система была фрагментирована, продолжительный период отсутствовал центральный банк. Основная юридическая особенность выражалась в относительно слабом влиянии римского права при формировании национальных правовых систем.

Новейшая история. Новейшая история международного синдицированного кредита началась в 70-х гг. прошлого века и условно разбивается на три этапа²³.

²¹ Другая альтернатива сводилась к формированию устойчивых, долгосрочных синдикатов. В Германии при участии банка Ротшильда в 1866 г. был создан Прусский консорциум (Preußen-Konsortium). Контроль за консорциумом, финансирующим государственные заимствования, осуществлял государственный Прусский банк. К началу 1913 г. в нем участвовало 28 банков. Во Франции провинциальные банки, для того чтобы эффективнее противостоять крупнейшим столичным кредиторам, создали в 1844 г. Синдикат провинциальных банков (Syndicat des banques de province). К 1913 г. в него входили 500 участников.

²² Привлекать европейский капитал для финансирования американских корпораций в форме синдицированного кредита начал Дж. П. Морган. В 1904 г. он организовал синдикат (exchange syndicate), включающий 8 банков (5 в Париже и 3 в Нью-Йорке), для выкупа американским казначейством прав у Новой компании Панамского канала за 40 млн долл.

²³ *Gadanecz B.* The syndicated loan market: structure, development and implications // BIS Quarterly Review. December, 2004.

Предпосылкой его возникновения стал рынок евродолларов, имевший частично экономическую, а частично правовую основу.

Во-первых, существенный рост дефицита торгового баланса США привел к тому, что значительный объем долларов, обслуживавших международную торговлю и рынок капиталов, в 1960-х гг. начал аккумулироваться за рубежом.

Во-вторых, в американском законодательстве действовали запрет начислять проценты на депозиты до востребования, ограничение ставки по срочным депозитам, а также повышенные требования к резервированию по таким сделкам. В результате их стало выгоднее заключать на европейском рынке. Дополнительным стимулом стало введение в 1963—1965 гг. уравнительного налога на доходы и иного регулирования, ограничивающих участие зарубежных компаний на американском рынке капиталов²⁴.

Первоначально среднесрочные синдицированные кредиты предоставлялись американскими банками суверенным заемщикам, в том числе странам Латинской Америки, Африки и Азии. В случае развивающихся стран заемщиком обычно выступал центральный банк²⁵, его обязательства гарантировались местным правительством. На момент дефолта Мексики, объявленного в 1982 г.²⁶, такие кредиты составляли большую часть долга развивающихся стран. Предпочтения суверенных заемщиков изменились в пользу облигационных займов после выпуска в 1989 г. облигаций (Brady bonds) для целей реструктуризации кредитной задолженности развивающихся стран.

Уход с рынка суверенных заемщиков совпал с ростом интереса к синдицированному кредиту со стороны крупнейших корпораций, а также новых групп кредиторов (пенсионных фондов, страховых компаний, структур секьюритизации). С начала 1990-х гг. рыночный инструментарий усложнился, в документации стали шире использоваться элементы, пришедшие с облигационного рынка, — ковенанты и триггеры. Расширился объем доступной информации о поведении заемщиков, начали развиваться синтетическая секьюритизация и иные техники торговли кредитным риском. Центры предоставления синдицированных кредитов образовались в Европе (Лондон) и в Азии (Гонконг). Становлению рынка способ-

²⁴ Уравнительный налог на процентный доход (Interest Equalization Tax) был введен президентом Д. Кеннеди в 1963 г. Налогом облагались доходы, полученные американскими лицами при осуществлении инвестиций за рубежом (что ограничило покупки резидентами США иностранных ценных бумаг, торгуемых на американском рынке) и кредитования нерезидентов. Эти операции были перенесены на европейский рынок. В результате с 1963 по 1976 г. рынок евродолларов вырос до 200 млрд долл., а число иностранных отделений американских банков — со 150 до 700 (см.: *Pigott H. S. The Historical Development of Syndicated Eurocurrency Loan Agreements // International Business Lawyer. 1982. Vol. 10 (VI). P. 199.*

²⁵ Выбор в пользу центрального банка объяснялся следующим. Во-первых, цель кредитов состояла в выравнивании платежного баланса, контроль за которым осуществлял центральный банк. Во-вторых, центральный банк распоряжался золотовалютными резервами, которые были доступны кредиторам в случае дефолта.

²⁶ В последующие годы просрочки платежей допустили Бразилия, Аргентина, Венесуэла и Филиппины.



ствовала стандартизация кредитной документации, проводимая тремя международными профессиональными ассоциациями (LMA, APLMA и LSTA). Наряду с первичным рынком получили развитие вторичные продажи.

К началу 2000-х гг. международный рынок синдицированного кредита достиг зрелости. Он многократно вырос в объемах, превратившись в один из важнейших источников финансирования корпоративных заемщиков развитых и развивающихся стран. Финансовый кризис 2007—2009 гг. не изменил этой тенденции. Хотя в худший для рынка 2009 г. объем заключенных сделок упал в три раза в сравнении с наивысшими показателями, уже в 2014 г. прежние объемы — 4,6 трлн долл. США — были восстановлены²⁷ (рис. 1). Помимо необеспеченных кредитов, предоставляемых наиболее надежным заемщикам, крупную долю занимают обеспеченные сделки, растут заимствования средних компаний.



Рис. 1. Динамика глобального рынка синдицированного кредитования

Важной отличительной особенностью договорной документации, которую американские банки и английские юристы создали для нового международного рынка, стал полный отказ от товарищества для описания синдиката кредиторов.

Во-первых, такой подход был естествен для суверенных кредитов, доминировавших в 1970-х гг., каждый из банков-кредиторов вступал в самостоятельные кредитные правоотношения с государством-заемщиком.

Во-вторых, с расширением количества банков-участников и их географии встала проблема взаимного доверия между участниками синдиката.

В-третьих, стремление банков к ликвидности требовало оборота долей в синдицированном кредите, что предполагает оперативную замену стороны договора (кредитора). Ни одно из этих коммерческих требований не было достижимым при сохранении товарищества. Поэтому классическая правовая модель, просуществовавшая более двух тысяч лет для описания совместного кредита, была отвергнута для международных кредитов. Однако на национальных рынках Европы местные банки продолжали ее использовать. Перенос международных подходов в национальное регулирование начался позже, в 2000-е гг., когда LMA разработала редакции стандартного договора, подчиненные французскому, германскому и испанскому праву²⁸.

Закат товарищества. Каким образом проверенная веками правовая конструкция столь быстро сдала позиции и оказалась заменена новой договорной

²⁷ В 2007 г. объем глобального рынка достигал рекордных 4,6 трлн долл. США, а в 2014 г. вернулся к прежним значениям (4,69 трлн долл. США) (см. данные Thompson Reuters, Global syndicated loans review: managing underwriters, full year 2014 // URL: <https://www.thomsonreuters.co.jp/content/dam/openweb/documents/pdf/japan/market-review/2017/loan-4q-2017-e.pdf>).

²⁸ Вместе с английским на эти национальные рынки приходится более половины объема кредитов в регионе EMEA.

моделью? Ответ на этот вопрос можно найти в работах юристов, принимавших непосредственное участие в разработке первых договоров, которые заключались с суверенными заемщиками²⁹. В основу документации были положены формы, разработанные американскими банками на национальном рынке еще в 1930-х гг.³⁰. Существовало несколько основных причин, почему в то время они получили распространение в США. Американское законодательство запрещало банкам, зарегистрированным в одном штате, открывать отделения в других штатах. Основную массу кредиторов составляли небольшие региональные банки, не отличавшиеся высокой надежностью. Быстро развивающаяся промышленность, напротив, требовала крупных и долгосрочных кредитов. К тому же регулирование кредитных отношений находилось в компетенции штатов, и местные законы могли различаться. В отличие от Европы многовековые традиции применения институтов римского права для оформления кредитных сделок и партнерских отношений отсутствовали. Равенство кредиторов и единство договорных условий в синдицированном кредите были достижимы, если все отношения оформлялись одним соглашением.

В результате уже на заре становления международного рынка при оформлении сделок с суверенными заемщиками были выработаны новые принципы кредитной документации³¹:

- индивидуальные обязательства кредиторов (*several obligations*). В силу общего соглашения о синдицированном кредите каждый банк считался предоставившим заемщику самостоятельный кредит. Обязательства банков были отдельными. Банк, в том числе агент, не отвечал по обязательствам другого участника синдиката о выдаче кредита. Платежи заемщика при возврате кредита распределялись между банками пропорционально суммам предоставленных кредитов. Все кредиты считались предоставленными на идентичных условиях;
- банк-агент (*agent bank*). Для удобства осуществления сделки один из банков назначался агентом синдиката, через него проходили все платежи и коммуникация с заемщиком. Банк-агент являлся агентом именно кредиторов, а не заемщика. Поэтому платеж агенту освобождал заемщика от обязательства перед кредиторами даже в случае последующей несостоятельности агента;
- демократия в синдикате (*syndicate democracy*). Ограниченный объем полномочий банки обычно передавали большинству кредиторов. Голоса распределялись пропорционально суммам кредита (неиспользованному лимиту плюс размеру задолженности). Большинство составляло 50 % или 66 % (2/3) голосов. Полагаясь на собственную кредитную экспертизу, банки не стремились передать большинству слишком много полномочий. Оно назначало агента, принимало решения о досрочном истребовании кредита, объявляло отказ от дальнейше-

²⁹ См., например, книги и статьи: Philip Wood (Allen & Overy), Hugh Pigott (Clifford Chance, прежде Coward Chance) и Martin Hughes.

³⁰ Wood F. R. Essay: Sovereign Syndicated Bank Credits in the 1970s, *Law and Contemporary Problems* // *Law and Contemporary Problems*. 2010. Vol. 73. No. 4. Duke University School of Law. P. 8.

³¹ Wood F. R. Op. cit. P. 9—10.



- го предоставления кредита, давало согласие на исправление нарушения ковенант, констатировало факт существенного ухудшения финансового состояния заемщика. Оно не имело полномочий на увеличение срока кредита, уменьшение размера платежей заемщика, изменение процентной ставки или валюты платежа, увеличение лимита кредитования, дачу согласия на перевод долга;
- пропорциональное распределение платежей (*pro rate sharing*). В соглашение обычно включалось условие, в силу которого все полученное одним из участников синдиката сверх его доли распределяется пропорционально между остальными банками. Такой участник перечислял излишек банку-агенту, который перераспределял его между всеми банками. При этом участнику частично передавались права требования других банков в порядке суброгации или уступки. Перераспределению подлежало полученное в результате зачета, судебного разбирательства, исполнения гарантии или прямого платежа заемщика. Условие родилось в практике американских банков и обеспечивало равенство в ситуации, когда один из участников синдиката был домашним банком заемщика, державшим его депозиты³².

При подготовке первых кредитных соглашений одним из основных стал вопрос о выборе применимого права и юрисдикции³³. Суверенные заемщики, особенно из стран Латинской Америки, первоначально противились идее иностранного применимого права и иностранной юрисдикции, ссылаясь даже на конституционные запреты. Но банки последовательно отвергали идею использования национального права. В результате заемщики согласились на неисключительную юрисдикцию английских судов, а позже — также на юрисдикцию федеральных судов Нью-Йорка. Последнее отражало ведущую роль американских банков в международных синдикатах.

Таким образом, подавляющая часть синдицированных еврокредитов, привлекаемых суверенными заемщиками в 1970-х гг., была подчинена английскому праву, местом разрешения споров определялся английский суд. Этот выбор имел экономическую подоплеку: рынок межбанковских евродолларовых депозитов функционировал в Лондоне. Помимо этого существовал целый ряд правовых предпосылок. Банкам было важно использовать иностранное применимое право, чтобы ограничить применение в отношении кредитных договоров положений национального законодательства заемщика о валютном контроле, моратории на исполнение обязательств и пр. Кредиторам были нужны правовая стабильность и предсказуемость: ключевые условия кредитных договоров не должны были ставиться судом под сомнение³⁴.

³² Данное условие имело, как отмечает Philip Wood, смешанный успех. Банки не горели желанием его исполнять. Юристы оказались в положении композитора, написавшего музыку, под которую никто не хотел танцевать (см.: *Wood F. R. Op. cit. P. 26*).

³³ *Wood F. R. Op. cit. P. 12—14*.

³⁴ Иллюстрацией служит тур по странам континентальной Европы, который предприняли в 1970 г. крупный американский банк и обслуживающие его юристы. В ходе него, в частности, выяснилось, что не во всех юрисдикциях суды безоговорочно поддерживают требование банка о досрочном возврате кредита (*acceleration*) в случае дефолта суверенного заемщика. В тот период кодифицированные системы права представлялись английским юристам

Кредиторы хотели определенности в том, что суд будет применять выбранную сторонами правовую систему³⁵. Но прежде требовалась уверенность и в том, что суды примут к рассмотрению возможные споры, возникающие из сделок международного синдицированного кредита³⁶.

Путь от возникновения до стандартизации был пройден новой кредитной документацией за 30 лет. В 1968 г. «Hugh Pigott» партнер юридической фирмы «Coward Chance»³⁷ подготовил, возможно, первый в английском праве договор евродолларового синдицированного кредита, заемщиком в котором был «Standard bank», а агентом — «Mitsui Trust». Документация готовилась с чистого листа без ссылки на американские прецеденты. Объем первых договоров не превышал 20 страниц. В следующие несколько лет число договорных форм резко увеличилось. В 1979 г. была предпринята одна из первых попыток стандартизации. «Martin Hughes» из «Coward Chance» подготовил стандартный договор синдицированного кредита для «Citibank», который стремился таким способом поддержать единую кредитную и договорную политику на глобальном рынке³⁸.

В 1980—1990-х гг. получили распространение несколько рыночных форм договоров, разработанных юридическими фирмами «Allen & Overy», «Clifford Chance», «Slaughter and May» и др. Наконец, в октябре 1999 г. «Loan Market Association» выпустила первую редакцию стандартного договора для заемщиков инвестиционного качества (Investment Grade Agreement). В ее подготовке приняли участие банки, юридические компании, а также представители Британской банковской ассоциации (BBA), Британской торговой ассоциации (УКТА) и Ассоциации корпоративных казначеев (АСТ).

Регулирование без законодателей. Профессиональные рыночные ассоциации создавались в середине 1990-х гг. для развития вторичного рынка синдицированного кредита, бурный рост которого пришелся на этот период. В 1995 г. в Нью-Йорке была основана Американская Ассоциация синдицированного кредитования (Loan Syndications and Trading Association, LSTA), некоммерческая торговая ассоциация, объединившая участников рынка кредитов с плавающей ставкой. Ее целью были заявлены защита интересов рынка и повышение доверия инвесторов. Как свидетельствует Allison Taylor, первый исполнительный директор Ассоциации, идея ее создания возникла среди трейдеров вторичного рынка³⁹. В то время от момента заключения сделки до ее закрытия проходило до шести

слишком ограничительными. Высоко оценивался риск применения судами к заключенным соглашениям норм национальных кодексов, которых стороны не предполагали.

³⁵ Еще с XIX в., времени, когда Британия доминировала в морской торговле, английские суды продемонстрировали предсказуемость в этом вопросе.

³⁶ Великобритания подписала Брюссельскую конвенцию от 27 сентября 1968 г. «О юрисдикции и исполнении судебных решений по гражданским и коммерческим делам», которая закрепила право стороны международной сделки на выбор юрисдикции.

³⁷ В 1987 г. она объединилась с «Clifford-Turner», образовав «Clifford Chance» (Slinn J. Clifford Chance: Its Origins and Development, Clifford Chance. 1993 p. P. 187—189).

³⁸ Hughes M. Legal Principles in Banking and Structured Finance. Sec. ed. Tottel, 2006. P. 9.

³⁹ The Handbook of Loan Syndications and trading, ed. A. Taylor, A. Sansone. McGraw-Hill, 2007. Kindle edition. Line 1116.



недель⁴⁰. В течение этого срока покупатель был вынужден нести кредитный риск контрагента. Инициатива состояла в том, чтобы сократить срок, установив стандарты поставки и документации (подтверждения сделки). Первые 12 членов⁴¹ LSTA — крупнейшие американские банки — внесли по 100 тыс. долл., для того чтобы нанять юридического консультанта для ее разработки. Кроме того, одним из начальных шагов стал ежемесячный сбор котировок, выставляемых трейдерами. Миссия и сфера деятельности Ассоциации постоянно расширялись, из объединения участников вторичного рынка кредитов она выросла в лидера всего кредитного рынка, определяющего в том числе стандарты первичной синдикации.

За десять лет с момента ее учреждения объем американских синдикаций вырос в три раза, а сделок на вторичном рынке — в пять раз⁴². В этот же период Ассоциация выпустила более 50 стандартов, консультационных документов и рыночных рекомендаций. В настоящее время она объединяет более 450 членов, среди которых коммерческие и инвестиционные банки, взаимные фонды, управляющие активами, хедж-фонды, фонды проблемных активов, юридические фирмы, аудиторские компании и другие участники⁴³.

Сходные этапы развития прошла созданная в Лондоне годом позже по инициативе семи ведущих международных банков Ассоциация кредитного рынка (Loan Market Association, LMA). Первоначальная задача LMA состояла в развитии вторичной торговли⁴⁴ на рынке Европы⁴⁵, важная особенность которого — европейская практика и документация, подчиненная английскому праву.

За более чем 20-летнюю историю существования LMA подготовила большое количество стандартов, руководств и рекомендаций⁴⁶. Они сгруппированы в зависимости от рынка (первый, вторичный) и вида кредита (заемщика). В 1997 г. были разработаны формы документов, рекомендуемые для вторичного рынка (Secondary Trading Documents)⁴⁷. Еще через два года были выпущены шесть рекомендуемых форм договоров для первичного рынка, различающихся в зависимости от количества используемых при кредитовании валют (одно или мультивалютные) и типа кредита (срочный кредит или возобновляемая кредитная линия). В документацию были также включены поручение на организацию кредита (Mandate Letter), таблица с основными условиями кредита (Term Sheet), а также соглашения об использовании аккредитива и краткосрочной кредитной

⁴⁰ Единая форма передаточного распоряжения отсутствовала. Требовалось получить подписи продавца, покупателя, заемщика и кредитного агента на соглашении.

⁴¹ ING, «Morgan Guaranty Trust Co. of New York», «Goldman Sachs», «Bank of America», «Bank of Montreal», «Bankers Trust Company», «Bear Stearns», «Chemical Bank», «Citibank», «First Chicago», «Lehman Brothers», «Merrill Lynch & Co».

⁴² В 2004 г. они составили 1,3 трлн долл. и 155 млрд долл., соответственно.

⁴³ URL: www.lsta.org.

⁴⁴ В 1996 г. объем вторичной торговли в Европе достиг 12 млрд долл.

⁴⁵ Позже в сферу ее активности вошли Ближний Восток и Африка (регион EMEA).

⁴⁶ URL: www.lma.eu.com.

⁴⁷ В его состав вошли Соглашение о передаче (Transfer Agreement), Соглашение о фондируемом участии (Master Funded Participation Agreement), Соглашение об участии в риске (Master Risk Participation Agreement), передаточный сертификат (Transfer Certificate).

линии (swingline). Все перечисленные выше документы относились к необеспеченным кредитам, которые предоставлялись заемщикам инвестиционного качества (investment grade). В 2004 г. подготовлен обеспеченный стандартный договор, предназначенный для использования в сделках финансирования слияний и поглощений (leveraged loan).

Позже были опубликованы специализированные кредитные соглашения, имеющие целевой характер, — кредитование заемщиков на развивающихся рынках, финансирование приобретения недвижимости, предэкспортное финансирование. Следуя пожеланиям участников, LMA провела работу по подготовке национальной документации, адаптированной к практике заключения международных сделок. В 2002 г. был выпущен стандартный кредитный договор (investment grade), регулируемый французским правом, в 2007 г. — немецким, в 2013 г. — испанским правом. Общее число членов LMA на текущий момент превышает 500, большую часть из которых составляют банки и юридические фирмы.

Завершая историю возникновения региональных кредитных ассоциаций, следует упомянуть о двух азиатских объединениях. В 1998 г. в Гонконге была учреждена Азиатско-Тихоокеанская Ассоциация кредитного рынка (Asia Pacific Loan Market Association, APLMA)⁴⁸. В инициативную группу наряду с крупнейшими американскими, европейскими и японскими банками вошли также Национальный банк Австралии и один из ведущих банков Китая (Bank of China). В 2001 г. возникла Японская ассоциация синдицированного кредитования (Japan Syndication and Loan-trading Association)⁴⁹.

Ассоциации находятся в постоянном взаимодействии, координируя свои инициативы. Этому способствует общая членская база. Еще в 2005 г. LSTA и LMA выпустили общее руководство по торговле просроченной задолженностью (Users Guide for Distressed Trading Documents), а также единый словарь терминов (Glossary of Terms). Сближение документации устранило противоречия и расхождения, существовавшие на американском и европейском рынках, что упростило заключение международных сделок. Согласовываются позиции при формулировании отдельных договорных условий⁵⁰. В марте 2018 г. LMA и APLMA опубликовали единые принципы «зеленого» кредитования (Green Loan Principles)⁵¹.

Российская история. Российские корпоративные заемщики начали осваивать международный рынок синдицированных кредитов в середине 1990-х гг. В октябре 1995 г. первый российский банк («Мосбизнесбанк») привлек синдицированный кредит. До августа 1998 г. кредиторы были представлены зарубежными банками, а заемщики — крупными российскими банками и компаниями топливно-энергетического комплекса. Упавший почти до нуля после дефолта ГКО рынок

⁴⁸ URL: www.aplma.com.

⁴⁹ URL: www.jsla.org.

⁵⁰ Например, в 2017 г. LMA и LSTA согласовали вид условия о принудительной конвертации в акции обязательств саниремого банка перед кредиторами и вкладчиками (Bail-in clause) для документации LSTA.

⁵¹ URL: http://www.lma.eu.com/application/files/8415/2162/5092/LMA_Green_Loan_Principles_Bookletpdf.pdf.



с 2000 г. начал постепенно оживать. В 2007 г. объем заключенных сделок достиг рекордных 88,3 млрд долл.

Пик своего развития рынок синдицированных кредитов достиг в первом квартале 2008 г., квартальный объем составил около 40 млрд долл. В период кризиса сумма синдицированных кредитов, привлеченных российскими заемщиками, резко уменьшилась, в 2009 г. она составила всего 6,7 млрд долл. Со следующего года объемы начали увеличиваться, достигнув в 2013 г. 44,5 млрд долл. В том же году в глобальную десятку крупнейших сделок года вошел синдицированный кредит, полученный компанией «Роснефть» (14,2 млрд долл.) для покупки доли в нефтяной компании ТНК-ВР.

Новый удар по рынку нанесли в 2014 г. антироссийские санкции, запретившие западным банкам кредитовать широкую группу крупнейших российских заемщиков. В санкционные списки попали банки с государственным участием, нефтяные компании, а также заемщики, связанные с ОПК. Несмотря на это, в 2016 г. была закрыта крупнейшая синдицированная сделка — кредит проектной компании «Ямал СПГ».

До 2008 г. доля отечественных банков в кредитах, предоставляемым российским заемщикам, оставалась незаметной, не превышая 5 %. Организаторами сделок выступали исключительно зарубежные банки, которые проводили синдицирование за рубежом. С началом кризиса активность европейских кредиторов снизилась, вес российских банков к 2011 г. вырос до 12 % (рис. 2). С введением

санкций он подскочил до 40 %⁵². Для попавших под санкции заемщиков отечественные банки остались единственным источником финансирования, что побуждает их все активнее выступать организаторами сделок. В национальные лидеры вышли организации с государственным участием — «Сбербанк», «Газпромбанк» и «ВТБ».

В 2011 г. российский рынок синдицированного кредитования восстановился после удара, нанесенного мировым финансовым кризисом. К этому времени ведущие российские банки накопили самостоятельный опыт, участвуя в международных сделках. Среди участников сформировалось понимание важности рыночных стандартов. На первом этапе этот запрос удовлетворялся извне: подавляющее большинство договоров синдицированного

кредита на тот момент заключалось с использованием стандартной документации LMA, подчиненной английскому праву.

Интерес к национальному правопорядку начал формироваться под влиянием нескольких факторов. В результате кризиса многие российские заемщики были вынуждены реструктурировать кредитную задолженность. Для получения государственных гарантий новые кредиты оформлялись в российском праве, что тре-



Рис. 2. Объем и количество синдицированных кредитов, привлеченных российскими заемщиками

⁵² Такого значения доля российских банков достигала в 2015—2016 гг. В 2017 г. с возвратом на отечественный рынок европейских кредиторов она вновь упала до 13 %.

бовало оперативной адаптации англоязычной документации. Снижение активности иностранных банков привело к появлению синдикатов, сформированных исключительно российскими кредитными организациями. Если в 2004—2007 гг. доля российских банков в организации сделок не превышала 2 %, то к 2012 г. она выросла почти до 10 %. В отсутствие иностранного элемента такие сделки также закрывались с использованием российской документации.

В целях коллективного развития рынка и его стандартов, основанных на российском праве, весной 2011 г. Ассоциация региональных банков России (Ассоциации «Россия») образовала Комитет по синдицированному кредитованию, в который вошли представители почти 30 кредитных организаций. К его деятельности подключились также ведущие международные юридические фирмы, являющиеся членами LMA и имеющие большой опыт сопровождения международных сделок. Так, при Комитете сформировалась Юридическая экспертная группа. К началу 2012 г. Комитет принял четкий план действий, включающий подготовку основанного на принципах LMA и подчиненного российскому праву стандартного договора синдицированного кредита, а также совершенствование банковского регулирования кредитных сделок.

Прежде чем начать работу над документацией, банкам предстояло решить несколько вопросов. Предыдущие примеры подготовки национальной документации (Франция, Германии) осуществлялись непосредственно LMA на средства своих членов. Поэтому исключительные права на документацию, регулирующую как международные, так и национальные сделки, принадлежали Ассоциации. В ходе переговоров, проведенных с ее руководством, было получено подтверждение того, что оно не возражает против использования структуры и принципов документации LMA для создания российского договора (LMA-style agreement). Авторские права Ассоциации тем самым не были затронуты. В качестве отправной точки для российской документации рассматривались соглашение для заемщиков инвестиционного качества (investment grade facility) и значительно более объемное соглашение о предоставлении обеспеченного кредита (leveraged facility). С учетом низких рейтингов потенциальных российских заемщиков банки остановились на втором соглашении, где содержались подробные положения об управляющем обеспечении, финансовых ковенантах, основаниях досрочного истребования кредита (events of default). Однако было решено исключить из российского договора отдельные избыточные положения⁵³.

Юридическая экспертная группа разработала Концепцию стандартного договора синдицированного кредита, в которой содержались анализ основных правовых конструкций, лежащих в основе документации LMA, предложения по их имплементации в российское право, а также правовые неопределенности и риски, которые при этом возникают. За три года, в течение которых шла подготовка текста договора, было подготовлено четыре его редакции.

Еще до публикации финального стандарта стало очевидно, что исключение рисков его перекалфикации и иных правовых рисков потребует изменения за-

⁵³ Английское соглашение предназначено для сложных сделок выкупа компаний и включает самый широкий инструментарий: аккредитивы, дополнительные кредитные линии (ancillary facility) и пр.



конодательства. Первый проект изменений в Гражданский кодекс РФ и несколько действующих законов, нацеленный на регулирование синдицированного кредита, был подготовлен в июне 2014 г. На тот момент Государственная Дума уже два года рассматривала поправки в гл. 42—46 второй части Кодекса (финансовые сделки), и, казалось, что основные правовые противоречия и неопределенности могут быть устранены благодаря их дополнению. Главу 42 ГК РФ предлагалось дополнить новой статьей — 819.1, содержащей определение синдицированного кредита и базовые принципы регулирования. Синдицированный кредит возникал на основании кредитного договора, когда обязательство передать заемщику сумму кредита возложено на нескольких кредиторов. Устанавливался отдельный характер обязательств кредиторов: каждый из кредиторов обязан предоставить кредит в определенной договором части, а в случае его отказа должник не вправе требовать предоставления неисполненной кредитором части от других кредиторов. Чтобы избежать рисков перекалфикации, поправки прямо исключали применение к синдицированному кредиту норм о договоре простого товарищества (гл. 55 ГК РФ) и о собрании кредиторов (гл. 9.1 ГК РФ). Предлагалось также решить частный, но важный вопрос о том, кто оплачивает услуги кредитного агента и управляющего залогом. Несмотря на то, что они действуют от имени и в интересах кредиторов, вознаграждение им уплачивает заемщик. Такова сложившаяся коммерческая логика, закреплённая в стандарте синдицированного кредитования, — за все платит заемщик.

Наряду с договором синдицированного кредита, поправки регулировали участие в кредите (loan sub-participation). Для этого ст. 819 ГК РФ дополнялась нормой об «условном кредитном договоре»: стороны такого договора были вправе обусловить возврат суммы кредита возвратом заемщику суммы займа (кредита), который заемщик предоставил третьему лицу. Конструкция договора участия в виде условного кредита повторяла подход Банка России, закреплённый ещё в Инструкции № 1 (утв. приказом Банка России от 18 июня 1997 г. № 02-263)⁵⁴.

Помимо поправок в Гражданский кодекс РФ законопроект содержал изменения в иные законодательные акты. Перечень банковских сделок в ст. 5 Закона «О банках и банковской деятельности» дополнялся организацией синдицированного кредита и управлением залогом. В статью 29 Закона предлагалось также включить перечень банковских вознаграждений, взимаемых в том числе по этим сделкам. В четыре специальных закона, регулирующих залоговые реестры, вносились компактные изменения о том, что при наличии управляющего залогом в качестве сведений о залогодержателе указываются исключительно сведения об управляющем, а не о кредиторах. Уточнялись особенности участия управля-

⁵⁴ В силу п. 4 Инструкции № 1 договор синдицированной ссуды между банком и третьим лицом должен содержать условие, в соответствии с которым указанное третье лицо вправе требовать платежей по основному долгу, процентов, а также иных выплат в размере, в котором заемщик исполняет обязательства перед банком по погашению основного долга, процентов и иных выплат по предоставленной ему банком ссуде, не ранее момента реального осуществления соответствующих платежей. Инструкция утратила силу с 1 января 2004 г. с выходом новой Инструкции № 110-И, в которой было закреплёно комплексное определение синдицированного кредита.

ющего залогом в делах о банкротстве должника (залогодателя): договор управления залогом сохранял свои действия в процедурах банкротства, и очередность удовлетворения требований залоговых кредиторов определялась соглашением о старшинстве залогов.

При последующем обсуждении и совершенствовании законопроекта перечень правовых вопросов остался неизменным, менялось представление о том, куда следует вносить изменения. Откликнувшись на предложение Ассоциации «Россия», Минфин России включил регулирование синдицированного кредита в план законопроектной работы Правительства РФ. Летом 2017 г. оно внесло законопроект в Государственную Думу.

БИБЛИОГРАФИЯ

1. *Гарридо М. Х. Г.* Римское частное право: казусы, иски, институты. — М. : Статут, 2005.
2. *Дернбург Г.* Пандекты. — М., 1911. — Т. 2 : Обязательственное право.
3. Дигесты Юстиниана. — М. : Статут, 2002. — Т. 1 ; 2008. Т. 3.
4. *Соколовский П. Е.* Договор товарищества по римскому гражданскому праву. — Киев, 1893.
5. *Суханов Е. А.* Сравнительное корпоративное право. — М. : Статут, 2014.
6. *Федякина Л. Н.* Международные финансы. — М. : Питер, 2005.
7. *Gadanecz B.* The syndicated loan market: structure, development and implications // BIS Quarterly Abstract. — December, 2004.
8. *Hughes M.* Legal Principles in Banking and Structured Finance. — Sec. ed. — Tottel, 2006.

