

Сравнительный анализ международных синдицированных кредитов

Тарасов Алексей Аркадьевич

Канд. экон. наук, эксперт по математическим методам и моделям в финансах
ORCID: 0000-0002-7902-5619, e-mail: alexey.tarasov@outlook.com

Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации,
г. Москва, Россия

Аннотация

В работе предлагаются три подхода к проведению сравнительного анализа международных синдицированных кредитов. В рамках первого подхода проводится сравнение сделок на первичном и вторичном рынках синдицированного кредитования. Данный анализ осуществляется по следующим направлениям: участники сделок; параметры синдицированных кредитов; применяемая юридическая документация; график реализации сделок. Второй подход предполагает сравнение последних для корпоративных заемщиков и финансовых институтов. На рынке синдицированного кредитования существует ряд форматов реализации сделок (классические синдицированные кредиты, сделки с предоставлением андеррайтинга), в то время как синдицированные кредиты для финансовых институтов, как правило, являются срочными кредитами, реализованными в клубном формате, и при этом имеют некоторые структурные особенности, включая опции продления срока сделки и использование специализированных финансовых ковенантов. При третьем подходе сравниваются сделки на международном и российском рынках синдицированного кредитования. Данный анализ осуществляется с учетом того, что первые номинированы в иностранной валюте, подчиняются международному праву и реализуются с участием международных кредиторов и инвесторов, в то время как вторые номинированы в рублях, подчиняются российскому праву и реализуются с участием российских банков и институтов развития.

Ключевые слова

Синдицированное кредитование, процесс синдикации, кредитная документация, юридические консультанты, управление активами банка, управление пассивами банка, привлечение корпоративного финансирования, инвестиционно-банковские услуги, брокеры, международные рынки капитала

Для цитирования: Тарасов А.А. Сравнительный анализ международных синдицированных кредитов // Вестник университета. 2025. № 5. С. 200–208.

Comparative analysis of international syndicated loans

Alexey A. Tarasov

Cand. Sci. (Econ.), Expert for Mathematical Methods and Models in Finances
ORCID: 0000-0002-7902-5619, e-mail: alexey.tarasov@outlook.com

Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Moscow, Russia

Abstract

The article proposes three approaches to the comparative analysis of international syndicated loans. The first approach includes comparison of transactions on the primary and secondary syndicated loan markets. This analysis is based on the following aspects: parties to the deal; parameters of the syndicated loans; specialised legal documentation; timelines of the deals. The second approach proposes the comparison of deals for corporate borrowers and financial institutions. In the syndicated loan market corporate there is a wide array of transaction formats (classic syndicated loans, underwritten transactions), while the syndicated loans for financial institutions are usually term loans executed as club deals that include certain structural features, such as extension options and specialised financial covenants. The third approach consists of comparing transactions in the international and Russian syndicated loan markets. This analysis is conducted considering the fact that the first ones are denominated in foreign currency, are subject to international law and are implemented with the participation of international creditors and investors, while the second ones are denominated in rubles, are subject to Russian law and are implemented with the participation of Russian banks and development institutions.

Keywords

Syndicated lending, syndication process, loan documentation, legal counsels, assets management, liabilities management, raising corporate finance, investment banking services, brokers, international capital markets

For citation: Tarasov A.A. (2025) Comparative analysis of international syndicated loans. *Vestnik universiteta*, no. 5, pp. 200–208.



ВВЕДЕНИЕ

Предлагаемая статья является продолжением работ автора, посвященных стратегическим и управленческим аспектам привлечения корпоративного финансирования [1; 2], в которой проводится анализ двух основных инструментов международных рынков капитала – синдицированных кредитов и еврооблигаций [3].

Существует несколько направлений проведения сравнительного анализа сделок синдицированного кредитования. Во-первых, это сравнение синдицированных и банковских кредитов как инструментов привлечения заемщиками кредитных ресурсов, в первом случае предоставляемых нескольким кредиторами, во втором – одним кредитором [4; 5]. Во-вторых, это сравнение синдицированных кредитов и облигаций как инструментов рынка капитала, при этом учитывается, что по ряду параметров первые являются рыночными инструментами (требования к раскрытию информации; наличие вторичного рынка; участие в сделках не только банков, но и инвесторов) и занимают промежуточное место между нерыночными двусторонними кредитами и рыночными облигациями [6; 7]. В-третьих, это сравнение клубных сделок и классических синдицированных кредитов как форматов реализации транзакций на рынке синдицированного кредитования [8; 9]: для первого случая характерна реализация сделки несколькими банками-партнерами заемщика (с формированием старшего синдиката) без проведения синдикации на кредитном рынке (без формирования общего синдиката); для второго – проведение букраннерами, сформировавшими старший синдикат, общей синдикации на кредитном рынке для привлечения в сделку максимального количества кредиторов.

В статье предлагается три подхода к сравнительному анализу международных синдицированных кредитов. В первом разделе проводится сравнение сделок на первичном и вторичном рынках синдицированного кредитования. Данный анализ осуществляется по следующим направлениям: участники сделок; параметры синдицированных кредитов; применяемая юридическая документация; график реализации сделок. Во втором разделе осуществляется сравнительный анализ последних для корпоративных заемщиков и финансовых институтов. На рынке синдицированного кредитования существует ряд форматов реализации сделок (классические синдицированные кредиты, сделки с предоставлением андеррайтинга), в то время как синдицированные кредиты для финансовых институтов, как правило, являются срочными кредитами, реализованными в клубном формате и имеют некоторые структурные особенности (опции продления срока сделки и использование специализированных финансовых ковенант). В третьем разделе сравниваются сделки на международном и российском рынках синдицированного кредитования. Данный анализ осуществляется с учетом того, что первые номинированы в иностранных валютах (долларах США, евро, фунтах стерлингов), подчиняются международному праву и реализуются с участием международных банков и инвесторов, в то время как вторые номинированы в рублях, подчиняются российскому праву и реализуются с участием российских банков и институтов развития.

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ СДЕЛОК НА ПЕРВИЧНОМ И ВТОРИЧНОМ РЫНКАХ СИНДИЦИРОВАННОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Сделки на первичном рынке синдицированного кредитования организуются банками (универсальными, коммерческими и инвестиционными) для финансирования корпоративных заемщиков и финансовых институтов [10; 11]. К ним в рамках процесса синдикации присоединяются кредиторы рынка синдицированного кредитования, которые предоставляют заемщикам денежные средства. После закрытия сделки кредиторы и инвесторы (инвестиционные, управляющие и страховые компании, а также хедж-фонды) могут осуществлять торги долями участия в сделках на вторичном рынке [12; 13].

Приведем сравнительный анализ сделок на первичном и вторичном рынках синдицированного кредитования.

Во-первых, они имеют различных участников. На первичном рынке в процесс реализации сделки вовлечены банки, которые координируют ее и выступают в качестве букраннеров, осуществляющих синдикацию на кредитном рынке [14].

На вторичном рынке в процесс работы над сделкой вовлечены продавец и покупатель доли участия в синдицированном кредите. Реализация сделки согласуется с агентом по кредиту, при этом заметим, что в некоторых случаях для ее осуществления требуются согласие заемщика, а также участие специализированного брокера.

Во-вторых, сделки имеют различную документацию. Юридическая документация сделок на рынке синдицированного кредитования регулируется международным правом и соответствует стандартам международных ассоциаций рынка [15; 16].

На первичном рынке комплект юридических документов включает мандатное письмо (англ. mandate letter); кредитный договор (англ. facility agreement); обеспечительную документацию (англ. security documents); межкредиторское соглашение (англ. intercreditor agreement); письма касательно комиссий.

На вторичном рынке комплект юридических документов включает сертификат перевода доли участия в синдицированном кредите (англ. transfer certificate, далее – Сертификат); подтверждение сделки (англ. trade confirmation, далее – Подтверждение); письмо о ценообразовании сделки (англ. pricing letter, далее – Письмо).

Сделки на первичном рынке имеют более сложную и объемную документацию, требующую существенного времени для подготовки и согласования всеми участниками. Их документация на вторичном рынке является производной от документации первичного рынка и, как следствие, требует существенно меньше временных затрат контрагентов. Также следует отметить, что первую готовит один из участников, как правило, продавец, а вторую – юридический консультант.

В-третьих, сделки характеризуются различными по сложности и длительности бизнес-процессами. Реализация сделки на первичном рынке занимает 12–14 недель, на вторичном – три-четыре недели. График реализации приведен на рис. 1, рис. 2.



Составлено автором по материалам исследования

Рис. 1. График реализации сделки на первичном рынке синдицированного кредитования



Составлено автором по материалам исследования

Рис. 2. График реализации сделки на вторичном рынке синдицированного кредитования

Подводя итог разделу, приведем в табл. 1 основные параметры синдицированных кредитов на первичном и вторичном рынках.

Таблица 1

Сравнительный анализ параметров сделок на первичном и вторичном рынках синдицированного кредитования

Параметр	Сделки на первичном рынке синдицированного кредитования	Сделки на вторичном рынке синдицированного кредитования
Объем	500–750 млн долл. США	10/25/50 млн долл. США
Цель	Организация банками сделок по привлечению финансирования заемщиками	Управление портфелем
Срок	Краткосрочные (до трех лет), среднесрочные (3–5 лет), долгосрочные (более 5 лет)	Как правило, краткосрочные
Юридическая документация	Пакет (мандатное письмо, кредитный договор, письма касательно комиссий), соответствующий стандартам LMA/APLMA/LSTA	Три документа (Сертификат, Подтверждение, Письмо), соответствующие стандартам LMA/APLMA/LSTA
Участники	Заемщики, банки-организаторы и банки-кредиторы (международные универсальные, коммерческие и инвестиционные), юридические фирмы	Кредиторы и инвесторы (международные инвестиционные управляющие и страховые компании, хедж-фонды), брокеры
Срок реализации	12–14 недель	Три-четыре недели

Примечание: LMA – Loan Market Association (англ. Ассоциация кредитного рынка); APLMA – Asia Pacific Loan Market Association (англ. Азиатско-Тихоокеанская Ассоциация кредитного рынка); LSTA – Loan Syndications and Trading Association (англ. Ассоциация синдицированных кредитов и торговли).

Составлено автором по материалам исследования

СИНДИЦИРОВАННЫЕ КРЕДИТЫ ДЛЯ КОРПОРАТИВНЫХ ЗАЕМЩИКОВ И ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ

Начнем с рассмотрения основных структурных параметров синдицированных кредитов для корпоративных заемщиков и финансовых институтов.

1. Объем. Сделки для корпоративных заемщиков имеют средний объем 750 млн долл. США, для финансовых институтов – 500 млн долл. США.

2. Цели и инструментарий. Сделки для корпоративных заемщиков реализуются в виде бридж-кредитов (для финансирования слияний и поглощений), револьверных кредитных линий (для пополнения оборотного капитала), срочных кредитов (для общекорпоративных целей и рефинансирования текущего кредитного портфеля), сделок предэкспортного финансирования (для поддержки экспортных операций), сделок проектного финансирования (для создания новых производственных мощностей). Сделки для финансовых институтов реализуются в формате срочных кредитов (для оптимизации структуры валютных пассивов банка, снижения стоимости привлеченных средств, поддержки сделок торгового финансирования).

3. Транши. Сделки для корпоративных заемщиков содержат один транш, для финансовых институтов – несколько траншей.

4. Срок. Корпоративные заемщики привлекают кратко-/средне-/долгосрочные синдицированные кредиты; финансовые институты реализуют кратко-/среднесрочные сделки, при этом с встроенной опцией на продление срока на один-два года (например: 1 + 1, 1 + 2).

5. График погашения. Сделки для корпоративных заемщиков имеют амортизационную структуру погашения (основной долг выплачивается ежемесячно или ежеквартально по окончании льготного периода). Сделки для финансовых институтов выплачиваются одним платежом в конце срока кредита.

6. Обеспечение. Сделки для корпоративных заемщиков могут включать обеспечение (поручительства и/или гарантии компаний из группы заемщика; залог активов, недвижимости и акций; залог экспортных контрактов и банковских счетов). Сделки для финансовых институтов реализуются без обеспечения.

Последние характеризуются более эффективным графиком реализации. Это объясняется тем, что если сделки для корпоративных заемщиков осуществляются в различных форматах (классические синдицированные кредиты, сделки с предоставлением андеррайтинга), то синдицированные кредиты для финансовых институтов, как правило, совершаются в клубном формате.

Приведем в табл. 2 сравнительный анализ синдицированных кредитов для корпоративных заемщиков и финансовых институтов.

Таблица 2

Сравнительный анализ параметров синдицированных кредитов для корпоративных заемщиков и финансовых институтов

Параметр	Синдицированные кредиты для корпоративных заемщиков	Синдицированные кредиты для финансовых институтов
Объем	750 млн долл. США	500 млн долл. США
Срок	Краткосрочные, среднесрочные, долгосрочные	Как правило, краткосрочные, среднесрочные. Включают опцию продления срока сделки
График погашения	Амортизационный (основной долг выплачивается ежемесячно или ежеквартально по окончании льготного периода)	Одним платежом в конце срока кредита
Обеспечение	Поручительства и/или гарантии компаний из группы заемщика; залог активов, недвижимости и акций; залог экспортных контрактов и банковских счетов	Отсутствует
Формат	Классический синдицированный кредит, сделки с предоставлением андеррайтинга	Клубные кредиты
Срок реализации	12–14 недель	8–10 недель

Составлено автором по материалам исследования

СРАВНЕНИЕ СДЕЛОК НА РОССИЙСКОМ И МЕЖДУНАРОДНОМ РЫНКАХ СИНДИЦИРОВАННОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Участниками международного рынка синдицированного кредитования являются международные банки и инвесторы. Важную функцию выполняют международные ассоциации данного рынка (LMA, APLMA, LSTA), разрабатывающие стандарты юридической документации, а также вовлеченные в вопросы его регулирования и стратегического развития. В качестве юридических консультантов выступают ведущие международные юридические фирмы. Сделки на международном рынке синдицированного кредитования номинированы в иностранных валютах и используют базовые процентные ставки для данных валют: Secured Overnight Financing Rate (англ. «эталонная» процентная ставка на денежном рынке в долларах США, далее – SOFR) для долларов США, Euro Interbank Offered Rate (англ. европейская межбанковская ставка предложения, далее – EURIBOR) для евро, Sterling Overnight Index Average (англ. «эталонная» процентная ставка на стерлинговом денежном рынке, далее – SONIA) для фунтов стерлингов.

Сделки на российском рынке синдицированного кредитования реализуются в пользу ведущих российских корпораций и финансовых институтов крупнейшими российскими банками и институтами развития. Юридическая документация таких сделок подчиняется российскому праву^{1,2} и соответствует стандартам, разработанным в рамках Комитета по инвестиционным банковским продуктам Ассоциации банков России. В качестве юридических консультантов выступают российские юридические фирмы. Данные сделки номинированы в рублях с использованием базовых процентных ставок рублевого рынка, включая ключевую ставку Центрального банка Российской Федерации (далее – ЦБ РФ).

Эти сделки по своей сути ближе к клубным: в них процесс синдикации ограничивается старшей стадией (без проведения общей синдикации). С учетом более быстрых сроков прохождения каждого их этапов

¹ Федеральный закон от 31.12.2017 г. № 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Режим доступа: <http://www.kremlin.ru/acts/bank/42721> (дата обращения: 15.02.2025).

² Федеральный закон от 22.12.2020 г. № 447-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» и отдельные законодательные акты Российской Федерации». Режим доступа: <http://www.kremlin.ru/acts/bank/46253> (дата обращения: 15.02.2025).

для привлечения российского синдицированного кредита требуются 6–8 недель, для международного – от 12 до 14 недель.

Подводя итог, приведем в табл. 3 сравнительный анализ синдицированных кредитов на международном и российском рынках.

Таблица 3

**Сравнительный анализ синдицированных кредитов
на российском и международном рынках**

Параметр сделки	Синдицированные кредиты на российском рынке	Синдицированные кредиты на международном рынке
Инструментарий	Бридж-кредиты, срочные кредиты, сделки инвестиционного финансирования	Револьверные кредитные линии, сделки предэкспортного финансирования, проектное финансирование
Валюта	Рубли	Доллары США, евро, фунты стерлингов
Базовые ставки	Ключевая ставка ЦБ РФ	SOFR, EURIBOR, SONIA
Отраслевые особенности	В основном применяются заемщиками, ориентированными на российский рынок (транспорт, потребительские товары, розничная торговля)	В основном применяются заемщиками, ориентированными на международный рынок (промышленность, металлургия, химия)
Участники	Организаторами и кредиторами являются российские банки и институты развития	Организаторами являются международные банки, кредиторами – международные банки и инвесторы
Маркетинговые материалы	Более компактный набор материалов, включающий в основном финансовую информацию	Полный набор материалов, включающий информационный меморандум, инвестиционную презентацию, финансовую информацию
Кредитные рейтинги	Применяются рейтинги российских агентств	Применяются рейтинги международных агентств
Пресс-релизы	Один пресс-релиз по итогам сделки. Публикуется в российских финансовых СМИ	Несколько пресс-релизов. Публикуются в международных финансовых СМИ
Юридическая документация	Соответствует российскому праву. В сделках используется стандартная документация, разработанная в рамках комитета по синдицированному кредитованию Ассоциации банков России	Соответствует международному праву. В сделках используется стандартная документация, разработанная международными ассоциациями кредитного рынка (LMA, APLMA, LSTA)
Юридические консультанты	Ведущие российские юридические фирмы	Ведущие международные юридические фирмы
График реализации	Более простой график реализации сделки за счет клубного формата	Сложный график реализации сделки за счет двух уровней синдикации: старшего и общего
Срок привлечения кредита	6–8 недель	12–14 недель

Примечание: СМИ – средства массовой информации

Составлено автором по материалам исследования

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В статье был приведен многосторонний сравнительный анализ международных синдицированных кредитов.

В-первых, были рассмотрены сделки, которые реализуются как на первичном, так и на вторичном рынке синдицированного кредитования. Сделки на первичном рынке являются достаточно сложными, так как включают несколько этапов (основные из которых – процесс синдикации на кредитном рынке и процесс подготовки юридической документации) и имеют значительное количество участников (заемщик, координаторы, букраннеры, кредиторы, юридические консультанты). Сделки на вторичном рынке характеризуются более компактным графиком реализации, так как в них участвуют только покупатель

и продавец. Их документация является более простой по сравнению со документацией сделок на первичном рынке.

Во-вторых, был проведен сравнительный анализ международных синдицированных кредитов, заемщиками по которым являются корпорации, и сделок для финансовых институтов. Для сделок для корпоративных заемщиков характерен широкий набор инструментов международного рынка синдицированного кредитования, которые корпорации выбирают для решения специализированных финансовых задач. Сделки для финансовых институтов, как правило, реализуются в виде срочных синдицированных кредитов и не имеют обеспечения. При этом для них характерен специализированный набор банковских финансовых ковенант.

В-третьих, был осуществлен сравнительный анализ сделок на международном и российском рынках синдицированного кредитования, в рамках которого выделены следующие основные отличия российского рынка: участие российских банков и институтов развития; подчинение документации российскому законодательству и стандартам; различный инструментарий; более компактный процесс синдикации, соответствующий клубным сделкам, в то время как в международных сделках синдикация более длительная (состоит из двух этапов – старшего и общего).

Список литературы

1. *Tarasov A.A.* Стратегические вопросы привлечения международного финансирования. Вестник университета. 2022;6:191–199. <https://doi.org/10.26425/1816-4277-2022-6-191-199>
2. *Tarasov A.A.* Управленческие решения в синдицированном кредитовании. Управление. 2023;3(11):61–68. <https://doi.org/10.26425/2309-3633-2023-11-3-61-68>
3. *Tarasov A.A.* Управленческий анализ инструментов привлечения международного финансирования. Управление. 2020;2(8):57–62. <https://doi.org/10.26425/2309-3633-2020-2-57-62>
4. *Campbell M., Weaver Ch.* Syndicated lending. Practice and documentation. 7th ed. Petersfield: Harriman House; 2019. 798 p.
5. *Iannotta G.O.* Investment banking. A guide to underwriting and advisory services. Heidelberg: Springer; 2010. 193 p.
6. *Altunbaş Ye., Gadanecz B., Kara A.* Syndicated loans. A hybrid of relationship lending and publicly traded debt. London: Palgrave Macmillan; 2006. 255 p.
7. *Shaiman L.M., Marsh B.K.* The handbook of loan syndications and trading. 2nd ed. New York: McGraw Hill; 2022. 976 p.
8. *Shutter A.* Practitioner's guide to syndicated lending. 2nd ed. London: Sweet & Maxwell; 2017. 560 p.
9. *Fight A.* Syndicated lending. Oxford: Butterworth-Heinemann; 2004. 208 p.
10. *Hommel U., Fabich M., Schellenberg E., Firnkorn L.* The strategic CFO. Creating value in a dynamic market environment. Heidelberg: Springer; 2013. 316 p.
11. *Whittaker D.* The strategic corporate investments handbook. London: Euromoney Institutional Investor; 2014, 282 p.
12. *Marston R.C.* Portfolio design. A modern approach to asset allocation. Hoboken: Wiley; 2011. 368 p.
13. *Francis J.C., Kim D.* Modern portfolio theory. Foundations, analysis, and new developments. Hoboken: Wiley; 2013. 576 p.
14. *Ryan R.* The role of lead counsel in syndicated lending transactions. The Business Lawyer. 2009;3:783–800.
15. *Wright S.* The handbook of international loan documentation. London: Palgrave Macmillan; 2014. 387 p.
16. *Bellucci M., McCluskey J.* The LSTA's complete credit agreement guide. 2nd ed. New York: McGraw Hill; 2016. 752 p.

References

1. *Tarasov A.A.* Strategic issues of raising international financing. Vestnik universiteta. 2022;6:191–199. (In Russian). <https://doi.org/10.26425/1816-4277-2022-6-191-199>
2. *Tarasov A.A.* Managerial decisions in syndicated lending. Management. 2023;3(11):61–68. (In Russian). <https://doi.org/10.26425/2309-3633-2023-11-3-61-68>
3. *Tarasov A.A.* Managerial analysis of instruments for raising international financing. 2020;2(8):57–62. (In Russian). <https://doi.org/10.26425/2309-3633-2020-2-57-62>
4. *Campbell M., Weaver Ch.* Syndicated lending. Practice and documentation. 7th ed. Petersfield: Harriman House; 2019. 798 p.
5. *Iannotta G.O.* Investment banking. A guide to underwriting and advisory services. Heidelberg: Springer; 2010. 193 p.
6. *Altunbaş Ye., Gadanecz B., Kara A.* Syndicated loans. A hybrid of relationship lending and publicly traded debt. London: Palgrave Macmillan; 2006. 255 p.
7. *Shaiman L.M., Marsh B.K.* The handbook of loan syndications and trading. 2nd ed. New York: McGraw Hill; 2022. 976 p.
8. *Shutter A.* Practitioner's guide to syndicated lending. 2nd ed. London: Sweet & Maxwell; 2017. 560 p.
9. *Fight A.* Syndicated lending. Oxford: Butterworth-Heinemann; 2004. 208 p.

10. *Hommel U., Fabich M., Schellenberg E., Firnkorn L.* The strategic CFO. Creating value in a dynamic market environment. Heidelberg: Springer; 2013. 316 p.
11. *Whittaker D.* The strategic corporate investments handbook. London: Euromoney Institutional Investor; 2014, 282 p.
12. *Marston R.C.* Portfolio design. A modern approach to asset allocation. Hoboken: Wiley; 2011. 368 p.
13. *Francis J.C., Kim D.* Modern portfolio theory. Foundations, analysis, and new developments. Hoboken: Wiley; 2013. 576 p.
14. *Ryan R.* The role of lead counsel in syndicated lending transactions. *The Business Lawyer.* 2009;3:783–800.
15. *Wright S.* The handbook of international loan documentation. London: Palgrave Macmillan; 2014. 387 p.
16. *Bellucci M., McCluskey J.* The LSTA's complete credit agreement guide. 2nd ed. New York: McGraw Hill; 2016. 752 p.