

# РОССИЙСКАЯ ПРАКТИКА СИНДИЦИРОВАННОГО КРЕДИТОВАНИЯ: ЭКСПЕРТНАЯ ОЦЕНКА РЫНКА, ПРОБЛЕМЫ И ТЕНДЕНЦИИ

*Павлова Елена Владимировна,  
к.э.н., доцент  
МГУ имени М.В. Ломоносова  
Экономический факультет  
(Москва, Россия);*

*Михайлов Александр Евгеньевич,  
аспирант  
МГУ имени М.В. Ломоносова  
Экономический факультет  
(Москва, Россия)*

## Аннотация

*Статья посвящена анализу основных проблем и тенденций российской практики синдицированного кредитования. В работе проводится анализ синдицированного кредитования в России по отраслям, организаторам, целям, валюте и срокам за 2009–2010 гг. Особое внимание в исследовании уделяется некоторым проблемам российской практики синдицированного кредитования.*

**Ключевые слова:** синдицированный кредит, синдицированное кредитование.

**JEL коды:** G200, G210.

## 1. Определение синдицированного кредита

В литературе можно выделить несколько определений синдицированного кредита и синдиката. В российской литературе синдицированным кредитом является «кредит, предоставляемый заемщику по меньшей мере двумя кредиторами (синдикатом кредиторов), участвующими в данной сделке в определенных долях, в рамках одного кредитного соглашения»<sup>1</sup>. В зарубежной литературе синдицированный кредит определяется как «кредит, предоставляемый двумя или несколькими банками (синдикатом кредиторов), которые заключают соглашение с заемщиком для выдачи (в основном среднесрочного) кредита на общих условиях и положениях, зафиксированных в общей документации»<sup>2</sup>.

С юридической точки зрения синдицированный кредит — «это в первую очередь соглашение между кредиторами»<sup>3</sup>. Поэтому синдицированный кредит определяют как соглашение двух или более кредитных институтов, совместно предоставляющих кредит заемщику. По синдицированному кредиту, как правило, используются плавающие процентные ставки, которые периодически пересматриваются.

Синдикатом является группа финансовых институтов, сформированная для осуществления определенной сделки — предоставления кредита или размещения облигационного займа.

Определение синдицированного кредитования дается в Инструкции Банка России № 110-И ЦБ РФ (Приложении 4), при этом выделяют несколько видов синдицированных кредитов: совместно инициированный синдицированный кредит, индивидуально инициированный синдицированный кредит и синдицированный кредит без определения долевых условий. *Совместно инициированным синдицированным кредитом* является совокупность отдельных кредитов, предоставленных кредиторами одному заемщику. Каждый из кредиторов заключает отдельный договор с заемщиком. *Индивидуально инициированным синдицированным кредитом* является кредит, предоставленный банком от своего имени и за свой счет заемщику, права требования по которому впоследствии уступлены первоначальным кредитором банкам — участникам синдиката. *Синдицированным кредитом без определения долевых условий* называют кредит, выданный банком — организатором синдицированного кредитования заемщику от своего имени в соответствии с условиями заключенного с заемщиком кредитного договора, при условии заключения банком — организатором синдиката кредитного договора с третьим лицом.

Определения синдицированных кредитов в Инструкции № 110-И не соответствуют определению синдицированного кредита в российской и международной практике, так как при предоставлении заемщику синдицированного кредита подписывается один договор между заемщиком, с одной стороны, и кредиторами, с другой стороны. Таким образом, определение

---

<sup>1</sup> Справочник по синдицированным кредитам [электронный ресурс] <<http://loans.cbonds.info/rus/handbook/>> (01.12.2011).

<sup>2</sup> Rhodes Tony. Syndicated Lending Practice and documentation // Fourth Edition, Publisher Euromoney Books, p. 13.

<sup>3</sup> Гаген А. Синдицированный кредит. Перспективы развития синдицированного кредита в РФ // Информационное агентство «Финансовый юрист» [электронный ресурс] <<http://www.financial-lawyer.ru/newsbox/kredit/139-528070.html>>.

синдицированного кредита в российской и международной практике частично подходит под определение совместно инициированного синдицированного кредита с подписанием одного кредитного договора. Если один из кредиторов участвует в сделке на основе субучастия, то тогда появляются признаки синдицированного кредита без определения долевых условий. В связи с несоответствием определений в Инструкцию № 110-И нужно внести изменения. Во-первых, необходимо оставить только определение совместно инициированного синдицированного кредита. Во-вторых, в данном определении необходимо указать, что между кредиторами и заемщиками заключается один договор. В данном договоре определяются права и обязанности заемщика и кредиторов, ценовые параметры предоставления кредита, порядок расчетов по предоставлению и погашению синдицированного кредита, права и обязанности банка-агента, а также прочие условия. Схема предоставления синдицированного кредита в соответствии с российской и международной практикой отражена на рис. 1.



Рисунок 1. Схема предоставления синдицированного кредита в соответствии с российской и международной практикой. *Источник:* Российский рынок рублевого синдицированного кредитования // ВТБ — март 2007 [электронный ресурс] < <http://www.mbka.ru/price/belyakov.pdf> >.

Синдицированный кредит необходимо отличать от клубного кредита. В рамках клубного кредита заемщик самостоятельно проводит синдикацию на рынке и привлекает банки, с которыми у него установлены партнерские взаимоотношения. «Под клубным кредитом понимается любой синдицированный кредит, не предполагающий рыночную синдикацию (retail / general syndication) и, как правило, предоставляемый ограниченным кругом инвесторов — основных обслуживающих банков заемщика (relationship banks)»<sup>4</sup>. Статусы всех клубных кредиторов сводятся к статусу уполномоченного ведущего организатора (mandated lead arranger).

## 2. История развития синдицированного кредитования в мире и в России

Синдицированное кредитование является распространенным явлением в мировой практике. Рынок синдицированного кредитования начал развиваться с 1960 г. Первые синдицированные кредиты были номинированы в долларах США. Ставка LIBOR являлась базовой ставкой для предоставления международными банками кредита заемщикам с различным уровнем риска. Постепенно для заемщиков стали доступны кредиты в нескольких валютах. В 1980 г. синдицированное кредитование достигло пика на американском рынке за счет боль-

<sup>4</sup> Кукоба А. Рыночные синдикации vs клубные сделки: за и против // Справочник эмитента-2011

шого количества сделок по финансированию выкупов компаний с использованием заемных средств.

Синдицированное кредитование в России имеет непродолжительную историю развития. Рынок синдицированного кредитования стал развиваться с конца 1995 г. На первых этапах основными кредиторами выступали иностранные банки, предоставляя синдицированные кредиты российским банкам и компаниям топливно-энергетического комплекса. С 1998 г. синдицированные кредиты стали организовывать российские банки. Кризис 1998 г. и последующее «дело ЮКОСа» негативно отразились на развитии данного рынка. Поэтому в полной мере национальный рынок синдицированного кредитования оформился только в 2004 г. Рынок синдицированных кредитов экспоненциально рос до 2007 г. ввиду стремительного развития корпоративного сектора. На рис. 2 отражена динамика объема и количества сделок. Объем сделок рассчитывается в долларовом эквиваленте. За количество сделок принимается количество заключенных кредитных соглашений между заемщиком и банками-кредиторами. Некоторые сделки состоят из нескольких траншей.

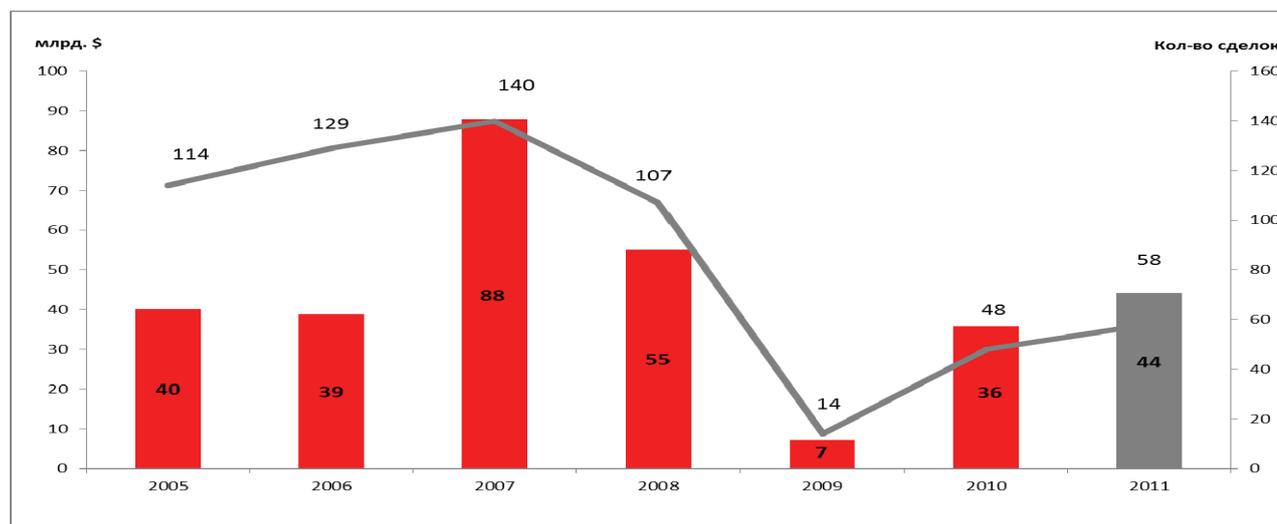


Рисунок 2. Объемы сделок и их количество на российском рынке синдицированного кредитования. Источник: расчеты автора на основе loans.cbonds.info за 2005–2011 гг.

Финансовый кризис 2008–2009 гг. оказал негативное влияние на рыночные процентные ставки и финансовое состояние заемщиков, которое было вызвано падением цен на нефть, газ, металлы, резкой девальвацией рубля и снижением спроса на многие товары. Иностранные банки переоценили риски российских компаний и закрыли часть лимитов на Россию. В 2008–2009 гг. произошло значительное снижение объема и количества сделок на рынке синдицированного кредита. Необходимо отметить, что в 2009–2010 гг. часть сделок для компаний машиностроительного и металлургического комплекса была организована для реструктуризации задолженности с банками-кредиторами.

### 3. Основные тенденции на рынке синдицированного кредитования

На текущий момент на основе анализа параметров осуществленных в 2009–2010 гг. сделок можно выделить несколько основных тенденций российского рынка синдицированного кредитования.

Во-первых, на российском рынке синдицированного кредитования присутствует высокая концентрация заемщиков из сырьевого сектора и секторов, связанных с его обслуживанием. На рис. 3 представлена отраслевая структура синдицированных кредитов по объему сделок. Сделки в рублях и других валютах переведены в расчетный эквивалент в долларах США. В 2009–2010 гг. основной объем сделок пришелся на нефтегазовую отрасль, банки и финансовые институты, а также сервисные компании нефтегазового сектора. Отрасли, развивающиеся в основном за счет внутреннего спроса, такие как АПК и сельское хозяйство, машиностроение, строительство и девелопмент, торговля, транспорт, энергетика, занимают незначительную долю рынка. Необходимо также отметить, что в 2009 г. во время кризиса на рынке была низкая отраслевая диверсификация. Рынок был представлен 6 отраслями. В 2010 г. диверсификация увеличилась, на рынок добавились 14 отраслей. Дальнейшее развитие рынка синдицированного кредитования невозможно без повышения доступности синдицированного кредитования для предприятий, производящих продукцию не экспортной и не сырьевой направленности. В 2009–2010 гг. синдицированные кредиты не предоставлялись предприятиям легкой и пищевой промышленности, промышленности строительных материалов, целлюлозно-бумажной и деревообрабатывающей промышленности. Данным отраслям также могут быть предоставлены синдицированные кредиты, так как часть предприятий нуждается в значительных инвестициях.

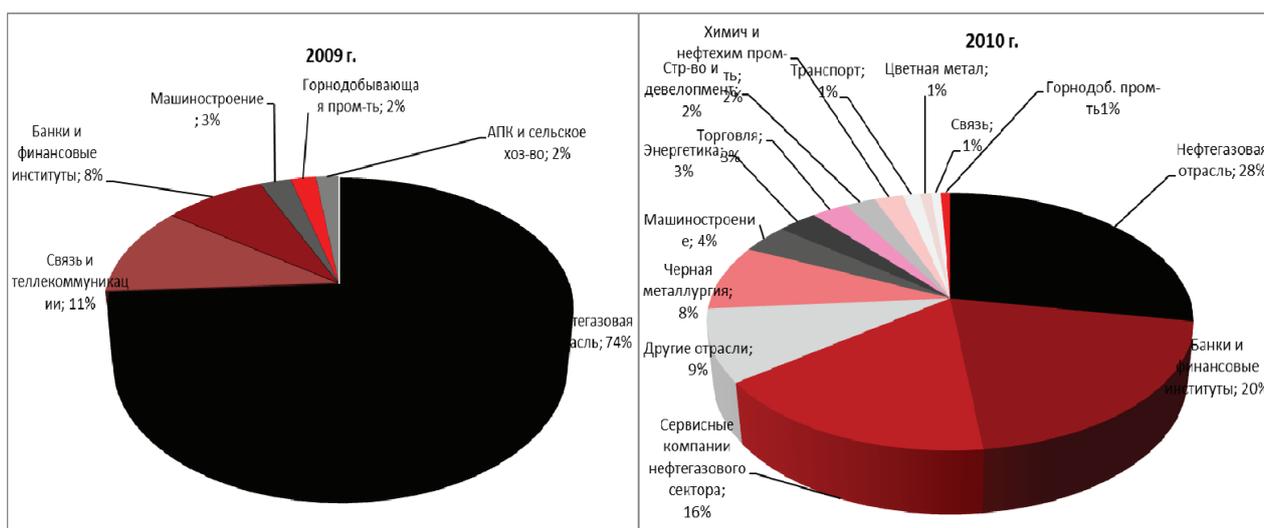


Рисунок 3. Отраслевая структура синдицированных кредитов. Источник: расчеты автора на основе loans. cbonds. info за 2009–2010 гг.

Во-вторых, основную долю на российском рынке синдицированного кредитования занимают ведущие международные банки. В 2009–2010 гг. основной объем сделок был организован иностранными банками. Из российских государственных банков в организации синдицированных кредитов в 2009–2010 гг. принимали участие только Сбербанк, ВТБ,

Газпромбанк и Банк Москвы. В 2010 г. лидером по организации синдицированных кредитов являлся инвестиционный банк BNP Paribas с долей рынка 8,70%. Второе и третье места занимали ING Wholesale Banking Лондон и Райффайзенбанк с долей рынка 8,32% и 6,50% соответственно<sup>5</sup>.

При кооперации российских банков с иностранными участниками существует ряд противоречий. Основными проблемами являются разная стоимость фондирования для различных банков – участников синдиката и различный подход к оценке риска заемщика. Компромисс между участниками может возникнуть только при применении мультивалютных траншей и траншей с различными сроками погашения и условиями в рамках единого кредита. Российские банки в основном выделяют рублевое финансирование по фиксированным ставкам, иностранные банки — финансирование в долларах по плавающим ставкам.

На рис. 4 представлена структура синдицированных кредитов по организаторам. В группу иностранных банков включены международные банки и российские банки, в уставном капитале которых свыше 50% принадлежит нерезидентам. В 2009–2010 гг. основную долю рынка заняли иностранные банки (более 70%). Доля российских банков совместно с иностранными банками составила 24–26%, а доля российских банков 2–4%.

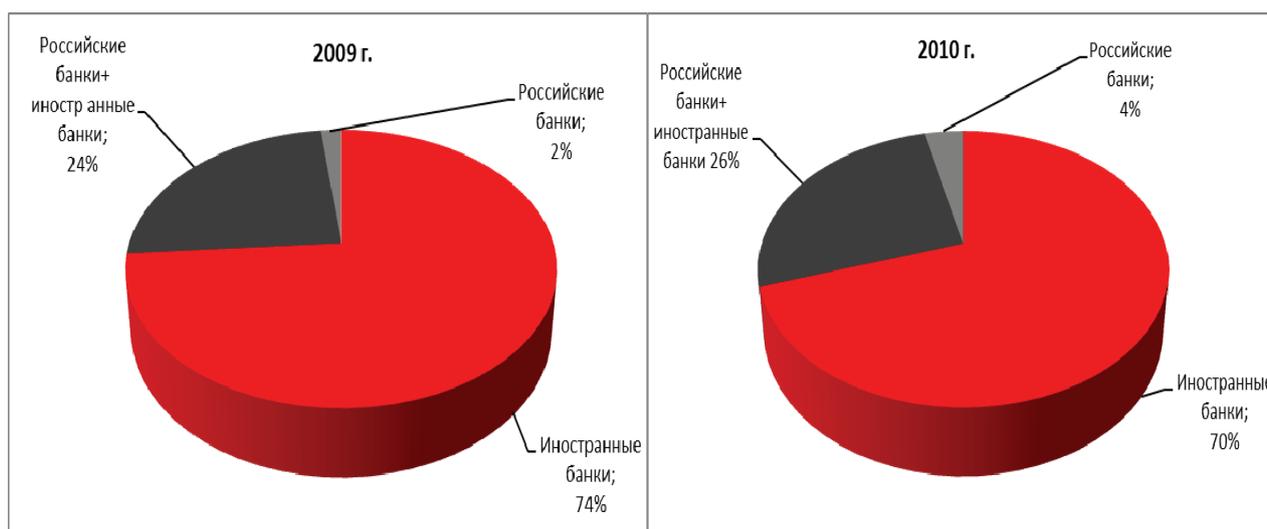


Рисунок 4. Структура синдицированных кредитов по организаторам. Источник: расчеты автора на основе loans.cbonds.info за 2009–2010 гг.

В-третьих, основной объем синдицированных кредитов предоставляется на предэкспортное финансирование для российских сырьевых компаний, выручка которых номинирована в долларах США, и рефинансирование задолженности сырьевых предприятий по двусторонним кредитам, облигационным займам и ранее выданным синдицированным кредитам. На рис. 5 представлена целевая структура синдицированных кредитов. Для развития отраслей, ориентированных на внутренний спрос, в первую очередь необходимо

<sup>5</sup> Рейтинг синдицированных кредитов за 01.01.2010 — 31.12.2010 [электронный ресурс] <[http://loans.cbonds.info/rus/ib/sc-rating\\_2010-4.phtml#ru](http://loans.cbonds.info/rus/ib/sc-rating_2010-4.phtml#ru)> (31.12.2010).

предоставлять кредиты на проектное финансирование и общекорпоративные цели. Проектное финансирование предполагает привлечение долгосрочного заемного финансирования для крупных проектов под будущие денежные потоки. В 2010 году в связи с выходом экономики из кризиса проектное финансирование занимало 29% в структуре синдицированных кредитов.

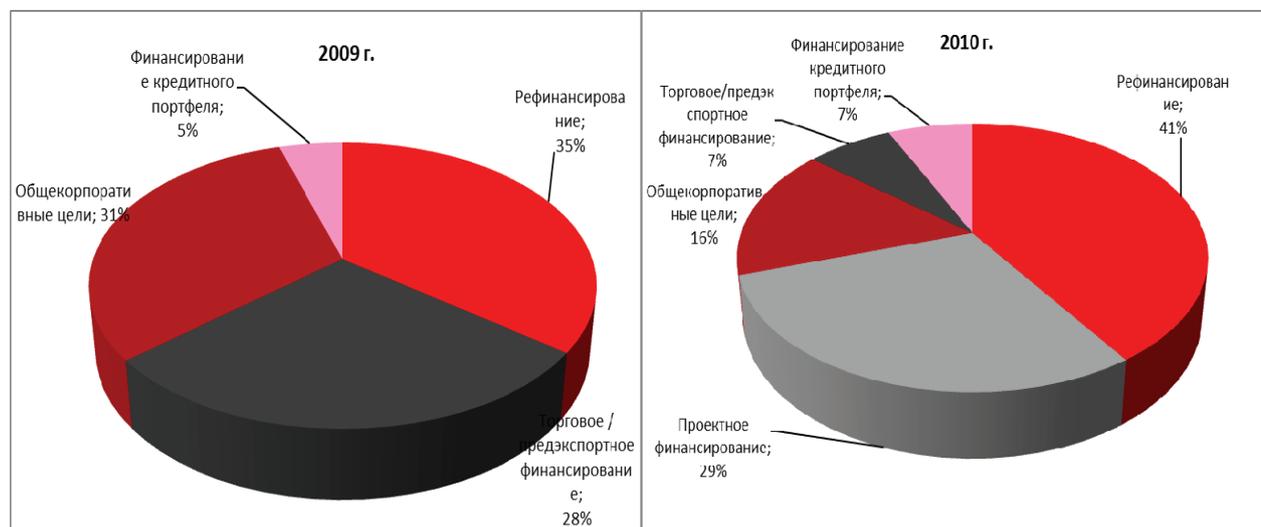


Рисунок 5. Целевая структура синдицированных кредитов. Источник: расчеты автора на основе loans.cbonds.info за 2009–2010 гг.

Синдицированные кредиты предоставляются крупнейшим предприятиям с высоким объемом выручки и высокой долей импорта. Как правило, синдицированные кредиты предоставляются предприятиям с объемом выручки более 6 млрд рублей в год. С меньшим объемом выручки предприятия используют традиционные кредиты. В 2009 г. минимальная выручка среди предприятий, получивших синдицированный кредит, была у ОАО «Рузхиммаш» — 7,6 млрд рублей, а максимальная выручка у нефтяной компании «Роснефть» — 2,1 трлн рублей.

В-четвертых, основной объем сделок заключается в долларах США. На рис. 6 представлена структура синдицированных кредитов по валюте. В рублях предоставляется от 2 до 5% от общего объема синдицированных кредитов. Увеличение сделок в рублях может быть вызвано увеличением потребностей в финансировании сделок по слиянию и поглощению, проектному финансированию и приобретению активов для предприятий, выручка которых номинирована в рублях. Синдицированные кредиты в рублях могут быть интересны предприятиям, ориентированным на внутренний спрос.

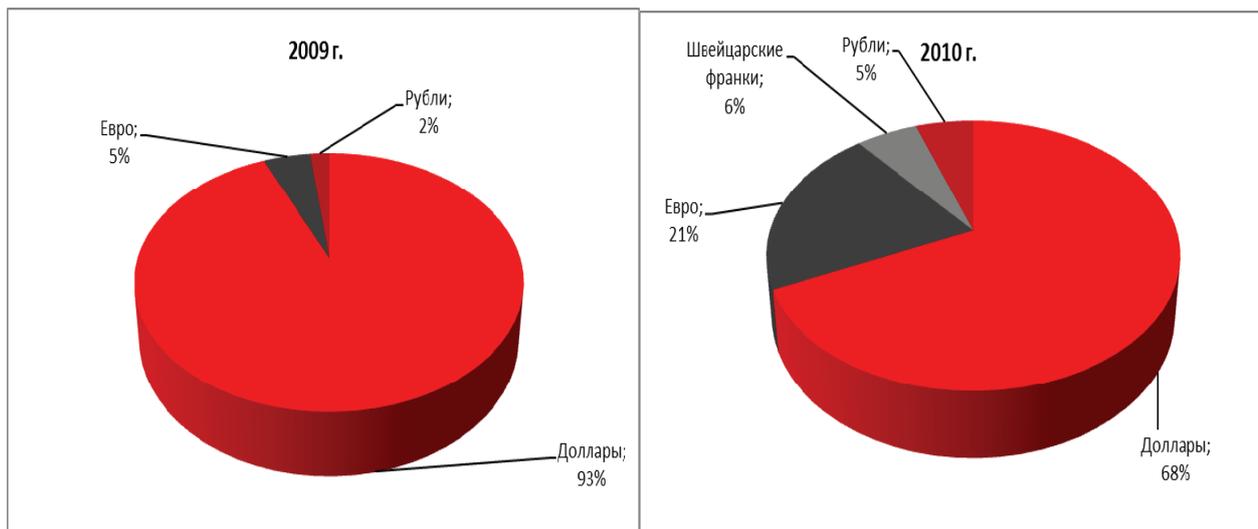


Рисунок 6. Структура синдицированных кредитов по валюте. Источник: расчеты автора на основе loans.cbonds.info за 2009–2010 гг.

В-пятых, основную долю на рынке синдицированного кредитования занимают кредиты, предоставленные на более длительный срок по сравнению с традиционными кредитами. На рис. 7 представлена структура синдицированных кредитов по срокам. В 2009 г. основная доля синдицированных кредитов была предоставлена на срок от 3 до 5 лет. В 2010 г. в связи с синдицированным финансированием долгосрочных проектов 35% от общего объема синдицированного кредитования было предоставлено на срок свыше 7 лет.

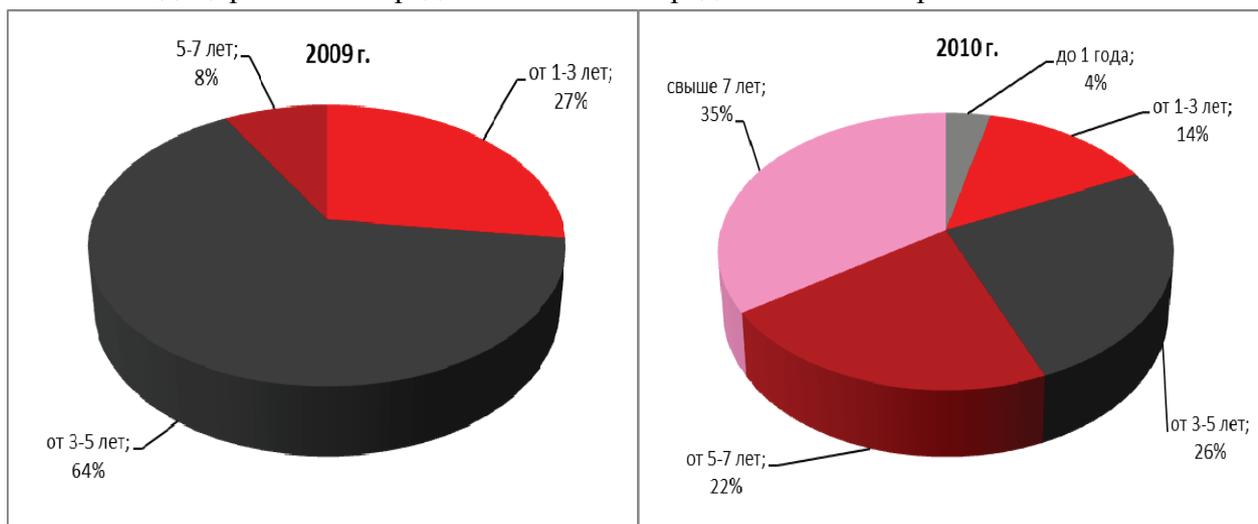


Рисунок 7. Структура синдицированных кредитов по срокам. Источник: расчеты автора на основе loans.cbonds.info за 2009–2010 гг.

#### 4. Основные проблемы синдицированного кредитования

В настоящее время в России недостаточно развито синдицированное кредитование естественных монополий, государственных внебюджетных фондов и органов исполнительной власти на федеральном уровне, на уровне субъектов РФ и на уровне местного самоуправления. За рубежом привлечение синдицированных кредитов региональными и муниципальными образованиями является распространенной практикой как на развитых, так и на развивающихся рынках. В РФ общий объем внутреннего долга 53 крупнейших субфедеральных и муниципальных образований по состоянию на 01.01.2011 г. составил 949,9

млрд рублей (43% – российские облигации, 41,2% – кредиты от Министерства финансов РФ, 12,5% – бюджетные кредиты, 3,1% – кредиты от кредитных организаций). Несмотря на низкую долю кредитов в структуре внутреннего долга РФ, существуют факторы, способствующие развитию синдицированного кредитования органов исполнительной власти. К ним относятся необходимость увеличения государственных расходов для решения социально-экономических проблем, сокращение кредитования региональных бюджетов Министерством финансов РФ и высокий кредитный рейтинг органов исполнительной власти. После кризиса 1998 г. в РФ не было зафиксировано ни одного случая дефолта субфедеральных/муниципальных образований по облигациям и банковским кредитам.

На текущий момент использование синдицированных кредитов ограничено в силу возникшей коллизии в законодательстве. Согласно Закону № 135-ФЗ «О защите конкуренции» для органов исполнительной власти, естественных монополий и внебюджетных фондов установлено обязательное требование проведения открытого конкурса либо открытого аукциона. Правила проведения конкурсов и аукционов для отбора финансовых организаций установлены в Законе № 94-ФЗ «О размещении заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных и муниципальных нужд». До принятия законов в РФ были верифицированные прецеденты привлечения синдицированных кредитов. Финансирование привлекали Республика Коми, Республика Башкортостан, Республика Саха (Якутия), г. Новосибирск. Согласно действующему законодательству банк – организатор синдицированного кредита выбирается в результате проведения конкурса, а проведение конкурса по выбору банков-участников остается за пределами контроля банка-организатора. В данном случае проводится серия конкурсов для каждого банка-участника, при этом не допускается коллективная заявка участников синдиката. Таким образом, формирование ценовых параметров синдицированного кредита и определение состава кредиторов осуществляются на рыночных условиях с помощью переговоров с большим количеством банков. К примеру, для организации синдиката из 10–15 банков необходимо предложить кредит 150–200 банкам. Поэтому технически реализовать синдикацию органов исполнительной власти в РФ можно только при победе организатора в конкурсе на предоставление кредита на условиях полного андеррайтинга с последующей продажей кредита на вторичном рынке.

Необходимо отметить, что требование проведения конкурсов на поставку товаров и выполнение услуг не является исключительно российской особенностью. В странах ЕС процедура заключения публичных контрактов в сфере поставки, выполнения и оказания услуг регламентируется Директивой 2004/18/ЕС Европейского парламента и Европейского Совета от 31 марта 2004 г., а в США имеется целый блок законодательных актов, включая Правила закупок для федеральных нужд (Federal Acquisition Regulation), Стандарты определения цен (Cost Accounting Standards), Закон о честном ведении переговоров (Truth in Negotiations Act). Тем не менее в зарубежном законодательстве имеется ряд отличий от российского законодательства: для рыночных кредитных инструментов не требуется проведения конкурсов по выбору кредитной организации, существует возможность объявления нескольких победителей и имеется возможность подачи групповой заявки на участие в той или иной процедуре заключения контракта.

Таким образом, необходимо внести коррективы в ФЗ «О размещении заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных и муниципальных нужд». ФЗ должен давать возможность проведения только одного конкурса для выбора банка – организатора синдицированного кредита для финансирования субъектов РФ и муниципалитетов. В настоящий момент в РФ проводится только один конкурс для выбора организатора выпуска облигаций в отличие от серии конкурсов по выбору банков – участников по синдицированному кредиту. Такая ситуация приводит к необходимости использования только облигационных займов для финансирования органов исполнительной власти РФ.

В России стандартная документация по российскому праву для синдицированного кредита находится в стадии разработки, поэтому структурирование сделок происходит по стандартам каждого банка. Российское право не позволяет совместить в одной сделке рубли и доллары, фиксированные и плавающие процентные ставки. Такие моменты, как предварительные условия, заверения и гарантии, уступка, возмещения агенту, отказ от зачета и обязательство не передавать в залог актив, являются небесспорными при адаптации их к российскому праву. Поэтому по многим сделкам документация подписывается по английскому праву. В английском праве существует документация Loan Market Association (LMA), разработанная европейской ассоциацией для использования на первичном и вторичном рынке синдицированного кредитования. «В настоящее время документация LMA охватывает весь жизненный цикл корпоративного синдицированного кредита, предоставляя участникам рынка шаблоны, необходимые на разных этапах сделки: от начальной стадии организации синдиката до финальной стадии синдикации, начала обращения кредита на вторичном рынке и его погашения»<sup>6</sup>. Основным стандартным документом LMA является соглашение о мультивалютной невозобновляемой кредитной линии. Разработчики документации LMA занимаются ее постоянным совершенствованием.

В России недостаточно развито синдицированное кредитование в рублях. В 2009 г. синдицированный кредит на 4 млрд рублей привлек Рузаевский завод химического машиностроения, в 2010 г. — ГАЗ на 39,3 млрд рублей, Дикси Групп на 6,1 млрд рублей и X5 Retail Group на 12,4 млрд рублей. Факторами, которые препятствуют развитию рублевого сегмента, являются высокая волатильность ставки MOSPRIME (если синдицированный кредит привлекается по плавающей процентной ставке), ограниченный круг инвесторов и более длительные сроки оформления и согласования (для кредитов, оформленных по российскому праву).

Дополнительные проблемы на рынке синдицированного кредитования в 2011 г. создаются за счет роста процентных ставок и их высокой волатильности (рис. 8). В России большая часть синдицированных кредитов предоставляется по плавающим процентным ставкам, которые привязаны к ставкам LIBOR, EURIBOR и MOSPRIME. Такая ситуация связана с высокими рисками предоставления синдицированного кредита по фиксированной процентной ставке. LIBOR является средневзвешенной процентной ставкой, по которой крупнейшие международные банки в Лондоне предоставляют друг другу деньги на различные сроки. EURIBOR — средневзвешенной процентной ставкой по межбанковским

---

<sup>6</sup> Доусон К. Loan Market Association в главной роли // Справочник эмитента - 2011.

кредитам в евровалюте. MOSPRIME — независимой индикативной ставкой, рассчитываемой Национальной валютной ассоциацией на основе ставок размещения рублевых депозитов первоклассным финансовым институтам. Ставка рассчитывается на срок 1 день, 1 неделя, 2 недели, 1, 2, 3 и 6 месяцев. При предоставлении синдицированных кредитов по плавающим процентным ставкам банки-организаторы в основном используют 3-месячные ставки.

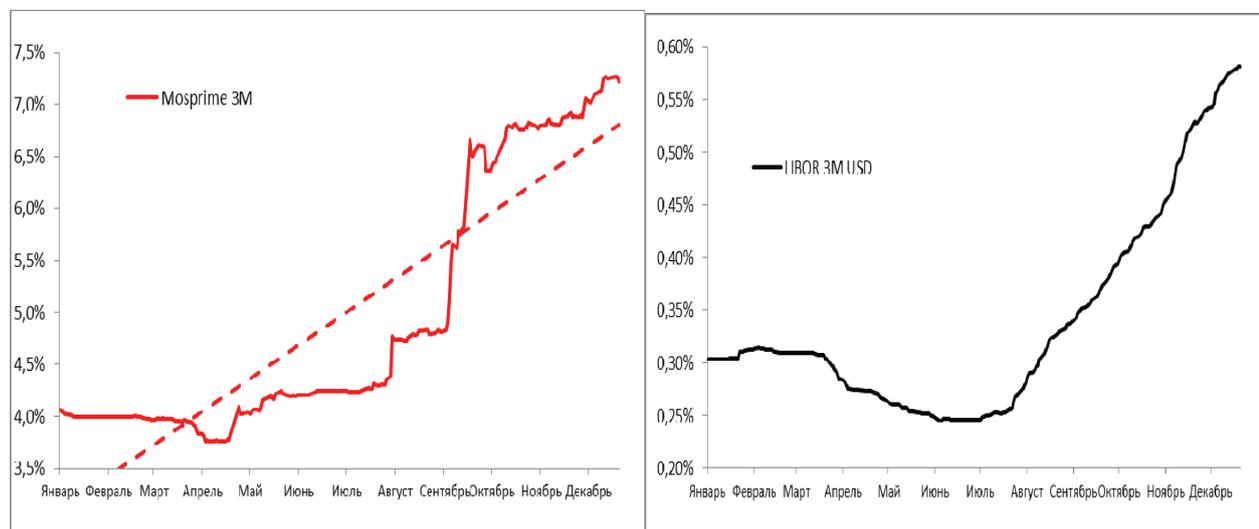


Рисунок 7. Динамика ставок Mosprime 3M и LIBOR 3M USD в 2011 г. Источник: loans. cbonds. info

В течение 2011 г. ставка MOSPRIME 3M выросла с 4,0 до 7,22%. Минимальное значение ставки составило 3,76%. Рост ставки связан с ухудшением ситуации с ликвидностью в российской банковской системе и неопределенностью развития внешнеэкономической ситуации. В течение 2011 г. ставка LIBOR 3M USD выросла с 0,303 до 0,581%. Минимальное значение ставки в июне 2011 г. составило 0,245%. На ставку LIBOR 3M USD негативное влияние оказывали долговые проблемы еврозоны, увеличившиеся риски дефолтов европейских банков и долгосрочный кредитный рейтинг США, который был снижен агентством S&P с уровня «AAA» до «AA+». В результате повышения ставок выросла стоимость фондирования как для российских, так и для иностранных банков и увеличились риски кредитования. Как следствие, доли участия предлагаемых кредиторами в синдицированных кредитах снизились, а часть сделок 2011 г. была перенесена на 2012 г. Несмотря на рост ставок, с высокой вероятностью в 2012 г. участники рынка ожидают улучшения ситуации на кредитных рынках, а организаторы ждут благоприятного момента для размещения синдицированных кредитов. По многим сделкам, заключенным в 2011 г., уже выполнена большая часть работы: написаны информационные меморандумы, построены финансовые модели, подготовлена документация, понесены расходы на юристов и согласованы доли участия банков.

### Список литературы

Гаген А. Синдицированный кредит. Перспективы развития синдицированного кредита в РФ // Информационное агентство «Финансовый юрист» [электронный ресурс] <<http://www.financial-lawyer.ru/newsbox/kredit/139-528070.html>>.

Доусон К. Loan Market Assosiation в главной роли // Справочник эмитента - 2011, с. 98–100.

Зобов С. Синдикат Независимых Государств // CBONDS Review — декабрь 2007, с. 42–47.

Инструкция Банка России от 16.01.2004 № 110-И (ред. от 20.04.2011) «Об обязательных нормативах банков».

*Коган Е.* Как выпустить облигации // Генеральный директор № 6, 2006 [электронный ресурс] <[http://www.cfin.ru/finmarket/issue\\_bonds.shtml](http://www.cfin.ru/finmarket/issue_bonds.shtml)>.

*Козбенко А.* Правила игры остались кризисными // CBONDS Review — октябрь 2011, с. 40-43.

*Кукоба А.* Рыночные синдикации vs клубные сделки: за и против // Справочник эмитента - 2011, с. 82–85.

*Кукоба А., Губарев Д., Макурова С.* Синдицированное кредитование и правила проведения аукционов и конкурсов в России // CBONDS Review — октябрь 2011, с. 48-52.

*Липовски Н.* Плюсы и минусы синдицированного кредитования для заемщика // Справочник эмитента-2008, с. 83-88.

Рейтинг синдицированных кредитов за 01.01.2010–31.12.2010 [электронный ресурс] <[http://loans.cbonds.info/rus/ib/sc-rating\\_2010-4.phtml#ru](http://loans.cbonds.info/rus/ib/sc-rating_2010-4.phtml#ru)> (31.12.2010).

Российский рынок рублевого синдицированного кредитования // ВТБ — март 2007 [электронный ресурс] <<http://www.mbka.ru/price/belyakov.pdf>>.

*Рыкова И.Н., Фисенко Н.В.* Перспективы развития синдицированного кредитования // Методический журнал Банковское кредитование. 2008. № 3 [электронный ресурс] <[http://www.reglament.net/bank/credit/2008\\_3\\_article.htm](http://www.reglament.net/bank/credit/2008_3_article.htm)>.

Синдицированное кредитование. Теория и практика // ЗАО «Райффайзенбанк» — октябрь 2007 [электронный ресурс] <[http://data.cbonds.info/publication/1\\_Maliy.PDF](http://data.cbonds.info/publication/1_Maliy.PDF)>.

Справочник по синдицированным кредитам [электронный ресурс] <<http://loans.cbonds.info/rus/handbook/>> (01.12.2011).

*Тер-Аствацатурова А.* Военное положение. Заметки с конференции «Синдицированное кредитование - 2011» // CBONDS Review — октябрь 2011, с. 34–39.

*Тихомирова Е.В.* Рынок синдицированных кредитов: тенденции и перспективы развития // Деньги и кредит — 2011. № 2, с. 30–35.

*Трофимова Е.* Ключевые факторы риска при оценке синдицированных кредитов // CBONDS Review — декабрь 2007, с. 54–55.

*Уюсова О.* Рынок синдикатов — инновационный рынок // CBONDS Review — октябрь 2011, с.44–47.

*Уюсова О.* Синдицируем осторожно // CBONDS Review — январь-февраль 2012, с. 76–77.

*Шарп В.* 10 шагов до выборки кредита // Справочник эмитента — 2008, с. 97–103.

Федеральный закон Российской Федерации от 21 июля 2005 г. № 94-ФЗ О размещении заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных и муниципальных нужд.

Федеральный закон Российской Федерации от 26 июля 2006 г. № 135-ФЗ О защите конкуренции.

Rhodes Tony. Syndicated Lending Practice and documentation // Fourth Edition, Publisher Euromoney Books.

<http://loans.cbonds.info> — База данных по синдицированным кредитам.

# **RUSSIAN PRACTICE OF SYNDICATED LENDING: MARKET VALUATION, PROBLEMS AND TENDENCIES**

*Elena Pavlova*  
*Associate Professor*  
*MSU*  
*Faculty of Economics*  
*(Moscow, Russia)*

*Alexander Mikhaylov*  
*postgraduate student*  
*MSU*  
*Faculty of Economics*  
*(Moscow, Russia)*

## **Abstract**

*The article deals with the aspects of the main problems and tendencies of syndicated lending in Russia. The work analyses the syndicated lending in Russia by industries, arrangers, purposes, currencies and maturities for 2009-2010. The research emphasizes the several problems of syndicated lending in Russia.*

**Key words:** syndicated loan, syndicated lending

**JEL codes:** G200, G210.