Семенова Анастасия Викторовна. Формирование и развитие эффективного механизма организации синдицированного кредитования в Российской Федерации : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Семенова Анастасия Викторовна; [Место защиты: Рос. гос. социал. ун-т].- Москва, 2009.- 151 с.: ил. РГБ ОД, 61 09-8/1943

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Методологические основы синдицированного кредитования 11

1.1. Сущностные категории и специфика синдицированного кредитования. 11

1.2. Анализ и управление рисками, возникающими в процессе синдицированного кредитования 36

1.3. Особенности функционирования вторичного рынка синдицированных кредитов 46

Глава 2. Развитие синдицированного кредитования в России на современном этапе 56

2.1. Состояние долгового рынка Российской Федерации в современных условиях 56

2.2. Динамика развития российского рынка синдицированных кредитов 66

Глава 3 Проблемы формирования механизма синдицированного кредитования в России 93

3.1. Условия развития российского рынка синдицированных кредитов 93

3.2. Модель организации процесса синдицированного кредита для российского банка 109

Заключение 125

Список литературы 131

Приложения 142

Приложение 1 142

Приложение 2 144

Приложение 3 146

Приложение 4 151

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.**Конец XX - начало XXI столетия  
ознаменовались усилением финансовой глобализации, бурным ростом и  
дерегулированием финансовых рынков, стремительным развитием новых  
банковских технологий и финансовых инструментов, масштабным  
движением как прямых, так и портфельных инвестиций. Тем не менее,  
возможности банковского сектора в удовлетворении потребностей  
российских компаний в финансировании в настоящее время невелики, а  
российские предприятия остро нуждаются в заемных средствах, которые  
будут способствовать выходу из кризиса и обеспечат дальнейший  
устойчивый экономический рост. Следует учитывать, что степень  
изношенности основных фондов в промышленности, на транспорте, а также  
в отраслях, обеспечивающих социальную инфраструктуру, достигает 70-80%.  
Хотя удельный вес банковских кредитов в структуре инвестиций в основной  
капитал предприятий в последние годы увеличился, его уровень остается  
невысоким, так как инвестиционные возможности коммерческих банков  
существенно ограничены наметившейся тенденцией отставания

капитализации банковского сектора от роста объема его операций, что ведет к снижению достаточности капитала банков [29].

В связи с непропорциональностью структуры банковского и реального секторов экономики, когда активы большинства российских предприятий значительно превосходят активы банков, а также существуют требования по соблюдению пруденциальных норм, эффективным инструментом развития кредитных отношений может стать синдицированное кредитование. Синдикации имеют одно неоспоримое преимущество - они позволяют в условиях ограниченности возможностей кредитных институтов удовлетворять потребности различных компаний и банков в значительных финансовых ресурсах. Рост интереса к синдицированному кредитованию, как со стороны заемщиков, так и со стороны кредиторов обусловлен рядом

причин. Для заемщика синдицированное кредитование является наиболее простым и быстрым способом получения финансирования в крупных объемах, а для кредиторов объединение в синдикат уменьшает кредитные риски, открывает возможность доступа одного потенциального кредитора к проверенным клиентам другого, кроме того, синдицированное кредитование в несколько раз увеличивает возможности мелких и средних кредиторов при реализации крупномасштабных проектов.

В настоящее время российские банки не обладают достаточным опытом осуществления синдицированного кредитования, отсутствует и нормативная база в этой области. В этой связи представляется бесспорной необходимость анализа зарубежного опыта организации синдицированного кредитования, с целью его адаптации и применения на российском рынке для разработки оригинального механизма организации синдицированного кредитования в России.

Необходимость проработки и решения этих проблем и определяет актуальность заявленной темы диссертационного исследования.

**Степень разработанности проблемы.**В современной западной экономической литературе уделяется большое внимание исследованию проблем привлечения синдицированных кредитов. Достаточно полно исследованы актуальные вопросы и различные аспекты синдицированных кредитов, их механизм и эффективность для кредиторов и заемщиков, а также динамика мирового рынка синдицированных кредитов. Среди западных специалистов можно отметить работы таких авторов, как Топу Rhodes, Andrew Fight, Yener Altunbas, Blaise Gadanecz, Alper Kara и др.

В работах российских авторов вопросы теории и практики использования синдицированных кредитов проработаны еще недостаточно, хотя в последние годы данному вопросу стали уделять большее внимание. В экономических статьях авторы выявляют причины слабого развития и препятствия для развития синдицированного кредитования в России (публикации М. Матовникова, Р.В. Пивкова, В.В. Громковского, Г.В.

Сухушиной, А. Жемчугова, В.Д. Мехрякова, А.И. Олынаного и др.), кроме того теме синдицированного кредитования посвящены некоторые диссертационные исследования (О.М. Григорьева, Ю.В. Данилина, А.В. Бояренков). Однако фактически отсутствуют работы, где бы целиком рассматривались вопросы происхождения и сущности синдицированного кредитования, классификации синдицированных кредитов, этапов развития рынка синдицированного кредитования, а также механизма реализации данного вида кредитования в России.

Ряд российских банков, таких как Альфа Банк, Внешторгбанк, Росбанк и другие проводят систематические исследования рынка синдицированных кредитов. Мониторинг этих рынок проводят также некоторые иностранные банки, рейтинговые компании (Moody's, Standard & Poor's, Fitch Ratings), a также информационные агентства Reuters, Cbonds.

Недостаточная разработанность указанных проблем, фрагментарный характер исследований, не затрагивающих многих важных теоретических и практических аспектов организации синдицированных кредитов, делает данное направление одним из перспективных объектов научных разработок, обуславливает необходимость дальнейшего изучения, определяет цель и задачи диссертационной работы.

**Объектом**диссертационного исследования являются российский и мировой рынки синдицированных кредитов.

**Предметом**исследования является совокупность кредитно-финансовых отношений, складывающихся между сторонами, участвующими в процессе синдицированного кредитования.

**Научная гипотеза**диссертационного исследования состоит в том, что разработанные направления формирования эффективного механизма организации синдицированного кредитования будут способствовать привлечению значительных объемов заемных средств в различные отрасли российской экономики, а, следовательно, и их устойчивому развитию.

**Цели и задачи исследования.**Целью диссертационного исследования является разработка механизма организации синдицированного кредитования в России, который позволит максимально эффективно удовлетворять потребности российских компаний в заемных средствах.

Достижение поставленной цели реализуется через решение следующих задач диссертационного исследования:

определить место и роль синдицированного кредитования на долговом рынке России;

проанализировать на основе информационных и статистических данных динамику развития рынка синдицированных кредитов в России в условиях стабильного финансового рынка и в условиях финансового кризиса;

- обобщить зарубежную и российскую практику организации  
синдицированных кредитов и оценить возможности использования  
зарубежного опыта в процессе построения эффективной системы  
синдицированного кредитования в России;

выработать методические основы и практические рекомендации по формированию эффективного механизма организации синдицированного кредитования в России;

разработать модель процесса привлечения синдицированного кредита для российского банка.

**Теоретико-методологическая основа и информационная база исследования.**Теоретико-методологическая база исследования состоит из существенных положений и выводов, содержащихся в работе отечественных и зарубежных ученых, посвященных различным проблемам синдицированного кредитования, выводов, сделанных на основании обобщения соответствующего международного опыта, из нормативных документов и законодательных актов, которые определяют требования к процедурам синдицированного кредитования в России.

В работе широко используются материалы сайтов Интернета, аналитические исследования рынка синдицированных кредитов,

проведенные Банком России, другими банками и рейтинговыми компаниями, а также статистические материалы.

При написании работы автором использовались законодательные и нормативные акты Российской Федерации и нормативные акты Центрального Банка РФ.

В процессе диссертационного исследования применялись общенаучные методы и приемы: анализа и синтеза, научной абстракции, сравнительного анализа, моделирования, системно-структурного подхода к анализу предмета исследования.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в теоретическом обосновании и разработке рекомендаций по формированию эффективной системы синдицированного кредитования в России.

Результаты, характеризующие научную новизну диссертационной работы, отражены в следующем:

на основе системного анализа имеющихся статистических данных установлено, что в условиях финансового кризиса основным источником внешнего финансирования для российских компаний является рынок синдицированных кредитов; выявлены и обоснованы преимущества привлечения синдицированных кредитов перед другими видами инструментов российского долгового рынка;

обоснованный анализ развития рынка синдицированного кредитования в условия стабильного финансового рынка и в условиях финансового кризиса позволил выявить основные тенденции и закономерности развития рынка и разработать схемы синдицированных кредитов в указанных условиях;

выявлены проблемы, связанные с организацией синдицированного кредитования в России, доказана необходимость унификации кредитной практики и документации при синдицированном кредитовании, а также предложены пути решения данных проблем с использованием зарубежного опыта;

предложены и обоснованы методические основы и практические рекомендации по формированию эффективного механизма организации синдицированного кредитования в России, учитывающего интересы участников рынка синдицированных кредитов и обуславливающего доходность их операций;

разработана модель процесса организации синдицированного кредитования для российского банка, которая призвана унифицировать и стандартизировать процесс организации привлечения синдицированного кредита, а также установить правила работы и порядок взаимодействия сотрудников структурных подразделений российского банка при организации данной сделки.

К наиболее существенным результатам диссертационного исследования, **содержащим научную новизну и выносимым на защиту, относятся следующие положения;**

*Обоснована оценка синдицированного кредитования как одного из основных источников привлечения финансовых ресурсов российскими заемщиками.*Синдицированное кредитование позволяет заемщикам привлекать значительные объемы финансирования, что невозможно реализовать посредством двустороннего кредитования в связи с ограниченностью ресурсов отдельно взятых кредитных институтов. Даже в условиях ухудшения конъюнктуры кредитных рынков - как мирового, так и российского, рынок синдицированных кредитов остается доступным для ряда российских компаний, тогда как рынки других долговых инструментов закрыты.

*Доказана и обоснована необходимость создания эффективного механизма организации синдицированного кредитования в России,*что будет способствовать многократному увеличению возможностей банковской системы в целом. Использование синдицированных кредитов позволит аккумулировать необходимые кредитные ресурсы, в частности для

осуществления крупных долгосрочных инвестиций, а также снизить риски банковской деятельности в стране.

- *Предложены меры по формированию эффективного механизма  
синдицированного кредитования в России:*

разработка совершенной нормативно-правовой базы по синдицированному кредитованию, включающая внесение соответствующих изменений в инструкции Банка России в соответствии с международным правом, а также принятие отдельного законодательного акта, регулирующего процесс синдицированного кредитования;

представлена и обоснована технология страхования ответственности финансовых институтов при организации синдицированного кредитования, которая позволит минимизировать риски кредиторов, участвующих в подобных сделках;

обоснована необходимость развития в России вторичного рынка синдицированных кредитов, который будет способствовать увеличению числа участников посредством выхода на рынок более мелких кредитных институтов, а также позволит российским банкам осуществлять эффективное управление рисками, возникающими в процессе организации синдицированных кредитов, а также указываются проблемы становления этого рынка;

сделан и обоснован вывод о необходимости развития регионального рынка синдицированного кредитования, как альтернативы расширения филиальной сети крупных и средних российских банков и повышения конкурентоспособности региональных банков.

- *Предложено привлекать синдицированные кредиты через  
российскую банковскую систему,*как один из наиболее доступных путей  
формирования финансовых ресурсов для ускорения процесса развития  
экономики России в кризисный и посткризистный период, в связи с чем  
разработана модель процесса организации синдицированного кредитования  
для российского банка и предложено в качестве предмета залога

использовать действующий портфель частных кредитов, что снизит совокупный риск заемщика, так как синдикат кредиторов концентрируется на анализе специфических рисков именно этой группы активов.

**Практическая значимость работы.**Основные выводы и рекомендации, сделанные в работе, могут быть использованы в практической деятельности:

для развития нормативно-правовой базы в области регулирования организации синдицированных кредитов;

для совершенствования процедур и технологий при осуществлении синдикаций;

- при разработке внутренних документов кредитных и иных  
организаций в отношении синдицированного кредитования, а также в работе  
специалистов таких организаций.

**Апробация результатов исследования.**Результаты исследования были использованы в учебном процессе в Российском Государственном Социальном Университете и Московском новом юридическом институте по таким дисциплинам как «Финансы и кредит», «Банки, кредит, деньги», «Финансовый менеджмент».

Основные положения и выводы диссертации были использованы при разработке процесса «Синдицированное кредитование для Банка», а также в подготовке внутренних инструкций и положений ОАО КБ «СОЦГОРБАНК», и нашли отражение в трех публикациях автора общим объемом 1,67 п.л.

**Структура работы.**Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, объединяющих 7 параграфов, заключения, списка литературы из 149 наименований и 4 приложений.

## Сущностные категории и специфика синдицированного кредитования

Синдицированные кредиты представляют собой финансовые инструменты, в которых соединяются характеристики классического кредита и обращающихся долговых обязательств.

Считается, что первые синдицированные кредиты появились в США еще в 19 веке, но применялись они только во внутренней банковской практике. Кроме того, до Первой Мировой войны 1914-1918 гг. предоставление синдицированных кредитов также практиковалось банками Германии [33].

Однако, по мнению многих специалистов, история развития рынка синдицированных кредитов прошла три стадии начиная с 1960-х годов, когда эти кредиты стали применяться на международных рынках.

В конце 1960-х американский банк Bankers Trust организовывает первый синдицированный кредит для Австрии, до этого единственным способом получения значительных средств на международном рынке была эмиссия еврооблигаций. С этого момента синдицированное кредитование получило широкое распространение.

В 1970-80-х среднесрочные синдицированные кредиты стали широко применяться в развивающихся странах Африки, Азии и Латинской Америки. В 1970-х годах появляется специализированный бизнес, который основывается на объединении в кредитные синдикаты, что позволило иностранным финансовым учреждениям занять значительную долю местного рынка без создания дочернего банка - резидента. В 1982 году в преддверии дефолта Мексики по государственному долгу основная часть синдицированных кредитов приходилась на развивающиеся страны, объем синдицированного рынка увеличился до $46 млрд. Рынок двустороннего кредитования практически прекратил свое существование. После дефолта Мексики в августе 1982 года рынок синдицированных кредитов переживает кризис, который усугубляется отказом обслуживания свои долгов другими странами, в том числе Бразилией, Аргентиной, Венесуэлой и Филиппинами. К 1985 году объем рынка снизился до рекордной отметки в $9 млрд. В 1980-х годах возникают трудности в процессе обслуживания внешнего долга, которые в итоге приводят к реструктуризации мексиканского долга в 1989 году в «брейди-облигации», так как восстановление рынка синдицированных кредитов началось с переговоров министра финансов США Николаса Брэйди с латиноамериканскими заемщиками о реструктуризации долгов. Итогом данных переговоров стало превращение накопленных синдицированных кредитов в обращающиеся долговые ценные бумаги. Таким образом, происходят изменения в структуре рынка, и происходит сокращение объемов рынка синдицированных кредитов, тогда как рынок еврооблигаций, напротив, испытывает быстрый рост [129].

К началу 1990-х годов банки, понесшие потери в период долгового кризиса, начинают использовать более сложную оценку рисков в процессе выдачи синдицированных кредитов, кроме того, они начинают применять соглашения, заключающие в себе механизмы досрочного погашения, которые позволяли связать ценообразование на кредит с корпоративными событиями (например, изменение инвестиционного рейтинга или обслуживание долга). Параллельно с усложнением комплекса мер по оценке рисков растет и информационная открытость рынка, появляется доступ к информации о просроченных кредитах, что способствует формированию вторичного рынка синдицированных кредитов. На вторичный рынок уже выходят небанковские финансовые институты, такие как пенсионные фонды и страховые компании. Новые методы управления рисками способствуют выходу на рынок новых финансовых институтов [129].

## Состояние долгового рынка Российской Федерации в современных условиях

Достаточно долгое время (частично из-за неразвитости самого долгового рынка, частично - из-за скромного размера и соответственно, скромных потребностей самих заемщиков) долговое финансирование российских компаний ограничивалось двусторонним кредитованием. С развитием фондового рынка и ростом компаний спектр возможностей для привлечения заемных средств существенно расширился. Компания, решившая выйти на рынок заемного капитала, может выбирать из таких инструментов, как рублевые облигации, кредитные ноты, синдицированные кредиты и еврооблигации.

Проводя сравнительный анализ синдицированного кредита с другими формами заимствования можно выделить преимущества и недостатки данного инструмента финансирования.

Сравнивая синдицированный кредит с двусторонним кредитом можно говорить о том, что двусторонние кредиты на международном рынке носят ограниченный характер, но они широко применяются на внутреннем российском рынке. Двусторонние кредиты на международном рынке - это, как правило, связанные сделки на цели торгового финансирования под конкретный контракт или классическое предэкспортное финансирование, по сравнению с которым синдицированный кредит - более гибкий инструмент, так как он может быть использован для финансирования торговых операций без привязки к конкретным контрактам. Процентная ставка по такому кредиту будет ниже, в связи с тем, что кредитный риск для кредиторов диверсифицирован [44]. Единственное, в чем синдицированный кредит проигрывает двустороннему, это - сроки организации и получения средств. Так, двусторонний кредит может быть организован за 3-4 дня, а оптимальным сроком подготовки синдицированного кредита является срок от 6 недель [32]. Для двустороннего кредита не требуется никакой дополнительной документации, только кредитный договор, в отличии от синдицированного кредита, по которому необходимо подготовить значительное количество различных документов. Но данный недостаток в полной мере компенсируется суммами, предоставляемыми в рамках сделок по синдицированному кредитованию.

Говоря об отличительных чертах синдицированных кредитов, от других форм заимствования, необходимо отметить, что у этого кредита нет ограничений по суммам займа, тогда как у обычного кредита это норматив Центрального банка, а у облигационного займа — норматив обеспечения ликвидности от 100 млн. долларов [44].

В отличие от синдицированного кредита, процентная ставка по которому плавающая, еврооблигации могут быть выпущены и с фиксированной процентной ставкой, что позволяет уменьшить риски заемщика, так как соответствующие платежи по этим облигациям, как правило, покрываются заранее запланированными притоками в той же валюте. С другой стороны различие между плавающей ставкой при синдицированном обеспеченном кредите и фиксированной ставкой по облигациям может составлять от 0,5 до 1% годовых, а в некоторых случаях и больше [107]. Издержки по организации синдицированного кредита значительно ниже аналогичных при еврооблигационном выпуске, как правило они составляют около 0,5% от стоимости всего кредит, тогда как при выпуске облигация - 2,25% от номинальной стоимости облигаций.

## Условия развития российского рынка синдицированных кредитов

К настоящему моменту в России сложились условия, которые способствуют дальнейшему развитию рынка синдицированных кредитов: во-первых, уровень капитализации большинства российских банков остается крайне низким, поэтому банки не в состоянии выдавать крупные кредиты даже заемщикам с отличной репутацией; во-вторых, большинству российских предприятий как никогда необходимы значительные объемы финансирования; и, в-третьих, количество первоклассных заемщиков в экономике ограничено [44].

Необходимо также отметить, что потребность в кредитах крупных производственных предприятий в России значительно превышает возможности не только российских, но даже и многих международных банков. Активность российских банков сдерживается структурой пассивов, в которой преобладают краткосрочные ресурсы, а также, банки ограничены размерами внутренних лимитов и нормативом банка России Н6, который определяет размеры риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков в размере 25 % от собственных средств банка [25].

На сегодняшний день рынок синдицированных кредитов в России не свободен от нерешенных проблем, к числу которых можно отнести отсутствие унифицированных процедур синдицированного кредитования и дефицит взаимного доверия среди отечественных банков [108], которое было утрачено не только после кризиса 1998 года, но и после событий в банковской системе летом 2004 года, что значительно усложняет процесс организации кредита. Как банкам, так и заемщикам, а особенно новичкам на этом рынке необходимо время, чтобы разобраться в системе оформления синдиката, сюда относится и формирование имиджа клиента, и выбор банка-организатора, и само синдицирование, а также подготовка документации и подписание. К сожалению, участники российского рынка синдикаций сталкиваются с отсутствием обычаев делового оборота и культуры синдикаций [20].

Развитие синдицированного кредитования сдерживается также неотработанностью в российской юридической практике процедур, дающих право участникам переуступать свою долю в синдицированном кредите на вторичном рынке.

Одной из важных проблем при организации синдицированного кредита является необходимость согласования подходов к оценке заемщика со стороны банков - участников синдицированного кредита. Каждый банк имеет свои уникальные процедуры кредитования и оценки обеспечения, поэтому, в отношении крупных заемщиков прийти к соглашению проще, чем в отношении многих средних и мелких заемщиков. И в этом случае для принятия решения кредиторами зачастую необходимо раскрыть конфиденциальную информацию о заемщике, что порой невозможно [67].

Кроме того, кредиторы сталкиваются с трудностями в процессе определения условий кредитования. Так как у разных банков разные источники кредитных ресурсов, то, соответственно, процентные ставки и срочность кредитных ресурсов буду различными. Следовательно, процесс организации синдицированного кредита будет затруднен тем, что необходимо подобрать подходящих друг другу кредиторов, а также это приведет к увеличению стоимости кредитов и усложнению согласованию ставок и комиссий [108].