Новикова, Мария Алексеевна. Совершенствование механизмов синдицированного кредитования предприятий : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Новикова Мария Алексеевна; [Место защиты: Моск. гос. ун-т экономики, статистики и информатики].- Москва, 2012.- 199 с.: ил. РГБ ОД, 61 12-8/2958

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. Методы финансирования бизнеса имеют большое значение для обеспечения его конкурентоспособности. Злободневной проблемой российской экономики является низкая конкурентоспособность многих предприятий национального бизнеса, и это стало фактором, вызывающим интенсивные споры по поводу последствий вступления Российской Федерации в ВТО. В первую очередь это обусловлено изношенностью основных фондов в важнейших отраслях экономики.

Физический и моральный износ основных фондов - одна из основных причин неэффективности многих отраслей народного хозяйства. Низкие темпы обновления оборудования предприятий, вялотекущая реконструкция и строительство новых производственных мощностей сдерживают процесс модернизации и экономическое развитие Российской Федерации в целом.

Решить такого рода комплексную проблему можно только на основе политики и практики последовательного, решительного обновления основных фондов, включая реализащио политики утверждения прорывных технологических направлений, стимулирование перспективных производств, реконструкцию и техническое перевооружение имеющихся мощностей. Ключевым условием этого процесса является мобилизация значительных финансовых ресурсов. При этом следует учитывать, что за последние двадцать лет в инвестиционной сфере утвердились принципиально новые отношения, специфика которых получила отражение в современных подходах к производственному финансированию.

Объявленная руководством государства «новая индустриализация» предполагает увеличение инвестиций в основной капитал, «налоговый маневр» и развитие не сырьевого сектора экономики. Однако Российская Федерация больше не может наращивать объемы инвестиций только за счет бюджета. «Разумная планка здесь достигнута. Иначе мы рискуем ослабить макроэкономическую и бюджетную устойчивость», - считает В.В. Путин1.

Сложившееся положение требует обновления принципов формирования структуры источников финансирования производственных программ для

Подробнее:// (дата обращения: 23.12 2011) '- "

**\ о**

государственного и частного бизнеса, даже в том случае, если предприятие располагает «свободными» ресурсами. Однако, даже в случае потенциального наличия у предприятий такой возможности, изымать их из оборота, как правило, не представляется эффективным. В этой связи предлагается пересмотр приоритетов методологии и практики производственного финансирования в направлении значительного усиления синдицированного кредитования, что означает трансформацию структуры источников и методов осуществления этого финансирования.

Исследование инвестиционной практики последних двух десятков лег показывает повышение роли синдицированного кредитования, что указывает на эффективность подобных сделок и заинтересованность в них как заемщиков, так и кредиторов. Корпоративные клиенты все чаще обращаются к этой форме привлечения заемных средств для финансирования проектов расширенного воспроизводства. Существующая тенденция указывает на эффективность синдицированного кредитования как инструмента привлечения финансовых ресурсов.

Однако имеется ряд особенностей, которые делают процесс использования синдицированного кредитования затруднительным. В их число входят специфические риски, присущие этому виду кредитования, а также несовершенство отечественного законодательства.

По мнению автора, также существуют методологические трудности привлечения синдицированных кредитов, связанные с отсутствием специальных схем их организации для финансирования проектов по расширенному воспроизводству, а также практикой медленного формирования внешней среды рынка синдицированного кредитования Российской Федерации, которая отражает незавидную роль и место страны в системе международного разделения труда.

Таким образом, имеется насущная необходимость в разработке теоретических аспектов и развитии методологических вопросов, связанных с совершенствованием механизмов синдицированного кредитования, исходя из его принципов, выработанных финансовой наукой, и особенностей развития национальной экономики страны.

**Степень разработанности проблемы.** Анализ литературы по инвестиционной проблематике показал, что вопросам мобилизации финансовых ре-

сурсов для нужд расширенного воспроизводства в Российской Федерации уделяется достаточно много внимания. Автор использовал комплексные подходы и методологические принципы, характерные для работ таких российских ученых, как: М.П. Афанасьев, В.В. Бочаров, A.M. Годин, А.Г. Грязнова, Т.Ю. Киселева, Т.М. Костерина, Л.Н. Красавина, О.И. Лаврушин, С.А. Орехов, М.А. Портной, Л.С. Тарасевич, Л.Н. Федякина и др.

Автором критически изучены зарубежные публикации по проблематике синдицированного кредитования. Особый интерес представляют работы Yener AI-tunbas, Blaise Gadanecz, Alper Kara, Andrew Fight, Tony Rhodes, Allison Taylor, Alicia Sansone, Philip R Wood и др. Однако отмеченные исследователи предметно рассматривают частную практику рынка зарубежного синдицированного кредитования, которая, как правило, не учитывает российские хозяйственные особенности.

В последнее десятилетие в России появился ряд интересных исследований, отражающих важные аспекты синдицированного кредитования. Особую ценность имеют труды АЛО. Бурковой, С.А. Василенкова, Е. Евтюхиной, М.К. Егоровой, А.В. Качаловой, Н.И. Лобановой, И.Н. Рыковой, А.И. Сапун-ковой и др. Соискатель отмечает также существенный вклад в развитие практики синдицированного кредитования, который вносят исследования А.А. Аронова, А.В. Бояренкова, О.М. Григорьевой, Ю.В. Данилиной, И.А. Пантелеева, А.В. Семеновой, Н.А. Урванцевой и др.

Вместе с тем соискатель констатирует, что в целом, теория и практика Российской Федерации обнаруживает острый недостаток теоретических и методологических разработок, касающихся совершенствования механизмов синдицированного кредитования предприятий. Основная часть отечественных авторов исследуют проблемы синдицированного кредитования преимущественно с точки зрения кредитных организаций, а не заемщиков.

С учетом актуальности выбранной темы исследования, а также степени разработанности этого научного направления можно сделать вывод о необходимости продолжения исследования механизмов синдицированного кредитования предприятий и формулировании предложений по их совершенствованию в Российской Федерации.

Целью диссертационной работы является совершенствование теоретических и методологических положений синдицированного кредитования предприятий Российской Федерации. В соответствии с поставленной целью были сформулированы и решены следующие основные задачи исследования:

сформирована система отбора наиболее эффективного инструмента привлечения заемного финансирования для реализации проектов по расширенному воспроизводству основных фондов предприятий Российской Федерации;

обобщены теоретические аспекты синдицированного кредитования с целью последующего их совершенствования;

выявлены зависимости между индикативными условиями привлечения синдицированных кредитов для усиления положительных и минимизации отрицательных эффектов от их сочетания при построении схем привлечения кредитов данного вида;

разработаны пять гибридных схем эффективного привлечения синдицированного кредитования для финансирования проектов предприятий;

предложен алгоритм выбора наиболее оптимальной гибридной схемы привлечения синдицированного кредита, с учетом индивидуальных особенностей предприятия;

на основе обобщения зарубежной теории и практики определены направления развития отечественного рынка синдицированного кредитования, в том числе механизм разработки гибридных схем и создание «Ассоциации рынка синдицированного кредитования Российской Федерации и стран ЕврАзЭС».

Объектом исследования является механизм синдицированного кредитования. Предметом исследования являются экономические отношения, возникающие в процессе привлечения финансирования посредством синдицированного кредитования.

Теоретической н методологической базой исследования послужили: труды отечественных и зарубежных ученых, посвященные методологическому анализу различных аспектов синдицированного кредитования; конъюнктурные работы специалистов-практиков в российской печати; законодательные акты и нормативные документы, в которых определяются параметры и требования к процедурам синдицированного кредитования в Российской Федерации.

**Информационной** базой послужили: статистические **и** другие данные Банка России, российских и зарубежных коммерческих банков, органов государственной статистики; публикации в зарубежной периодической печати, в том числе аналитические обзоры независимых исследовательских компаний и международных финансовых институтов; материалы докладов на семинарах и конференциях по банковскому делу, посвященных вопросам кредитования, в том числе синдицированного.

В процессе работы применялись следующие общенаучные методы и приемы: научной абстракции; экономико-математического моделирования и прогнозирования; анализа и синтеза; сравнения; корреляционно-регрессионного и верификационного анализа; системно-структурного подхода к анализу предмета исследования и другие.

**Научная новизна исследования** определяется решением задачи совершенствования механизмов синдицированного кредитования предприятий Российской Федерации и формирования предложений по созданию благоприятной среды отечественного рынка синдицированного кредитования.

К **результатам,** обладающим **научной новизной,** можно отнести следующие.

1. Установлено наличие большого потенциала синдицированного кредитования, позволяющего значительно расширить масштабы его использования предприятиями Российской Федерации для привлечения финансовых инвестиций по сравнению с существующими показателями в условиях повышения степени неопределенности и рисков кредитования в мировой финансовой сфере в результате кризисных процессов в 2008-2009 гг. и их последствий. В концептуальном аспекте с целью совершенствования категорий понятийного аппарата синдицированного кредитования сформулировано определение гибридной схемы синдицированного кредитования как схемы его организации, заключающейся в одновременном совмещении различных вариантов его предоставления, а также включении в его организацию иных экономических механизмов, инструментов с целью повышения эффективности планируемых результатов. Таким образом, благодаря разработке в теории новых гибридных схем и конкретизации уже существующих будут развиваться, совершенствоваться механизмы привлечения синдицированного кредитования.

1. Сформирована система отбора эффективного инструмента привлечения финансирования для реализации проектов по расширенному воспроизводству основных фондов предприятий. Автором построена классификация инструментов в рамках системы, которая может служить основой для выявления оптимального из них для финансирования указанных проектов. Путем сравнения двух построенных индексов эффективности было выявлено, что таковым инструментом является синдицированное кредитование.
2. Установлены следующие зависимости, присущие индикативным условиям привлечения синдицированных кредитов, с использованием корреляционно-регрессионного аначиза, а также расчета коэффициентов: стоимость двухстороннего кредита находится в прямой зависимости от его суммы, а синдицированного кредита, напротив, в обратной; между сроком и стоимостью синдицированного кредита существует прямая зависимость; размер финансовых ресурсов, привлеченных посредством синдицированного кредитования, находится в зависимости от цели его привлечения; стоимость синдицированного кредита находится в зависимости от его цели (за исключением цели рефинансирования); стоимость синдицированного кредита находится в обратной зависимости от степени устойчивости финансового состояния предприятия-заемщика. Благодаря установлению вышеперечисленных зависимостей возможным будет максимизация положительных и минимизация отрицательных эффектов от сочетания различных индикативных условий синдицированного кредитования при разработке гибридных схем его привлечения.
3. Разработаны гибридные схемы синдицированного кредитования, позволяющие промышленным предприятиям эффективно привлекать финансовые ресурсы для проектов по расширенному воспроизводству основных фондов, экономическая целесообразность которых доказана в процессе проведенного исследования: совмещения исламского и традиционного финансирования; совмещения двухстороннего и синдицированного кредитования; организации синдицированного кредита с участием государства; включения в организацию синдицированного кредита корпоративного заимствования; использования СВОП-механизма в организации синдицированного кредита.

5. Построен алгоритм выбора оптимальной гибридной схемы синди  
цированного кредитования, учитывая индивидуальные особенности каждого  
промышленного предприятия. При использовании алгоритма гибридная схема

может быть подобрана на начальном этапе организации сделки, а также в процессе ее реализации, когда существует возможность перейти к альтернативной схеме. Одновременно с этим выявлен эффект синергии от совмещения нескольких предложенных гибридных схем синдицированного кредитования в одной сделке.

6. Предложена и обоснована (для развития рынка синдицированного  
кредитования Российской Федерации) необходимость создания «Ассоциации рын  
ка синдицированного кредитования Российской Федерации и стран ЕврАзЭС»,  
функционирование которой должно обеспечить развитие внешней среды данного  
рынка посредством диалога всех его участников, а также внедрение в теорию и  
практику разработанных гибридных схем синдицированного кредитования.

Работа соответствует п. 9.3 «Развитие инфраструктуры кредитных отношений современных кредитных инструментов, форм и методов кредитования» паспорта специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит.

Теоретическая значимость результатов исследования заключается в расширении понятийного аппарата теории синдицированного кредитования с помощью описания понятия и предложения определения «гибридной схемы синдицированного кредитования», благодаря чему представляется возможным дальнейшее развитие теории кредитования посредством разработки гибридных схем и конкретизации уже применяемых на практике.

Практическая значимость заключается в предложении направлений совершенствования механизмов синдицированного кредитования отечественных предприятий, а также внедрения сбалансированного подхода к организации синдицированного кредитования в банковской сфере Российской Федерации. Результатом создания и деятельности предлагаемой Ассоциации должна стать развивающаяся практика консолидации рынка синдицированного кредитования Российской Федерации, благодаря чему будут совершенствоваться механизмы привлечения кредитов данного вида.

Элементы предложенной научной новизны могут быть использованы отечественными предприятиями и банками для совершенствования процессов и повышения эффективности перераспределения инвестиционных ресурсов.

Достоверность научных результатов обусловлена использованием экономических теорий, статистического анализа, данных верификационных расчетов с использованием методов экономико-математического моделирования. Расчеты основываются на репрезентативности использованного массива исходной статистической информации.

Апробация результатов исследования. Основные результаты исследования нашли отражение в докладах и выступлениях автора на Международной научно-практической конференции «Кризис экономической системы как фактор нестабильности современного общества» (18 декабря 2009 г., г. Саратов), II Международной научно-практической конференции «Инновационное развитие российской экономики» (МЭСИ) (24-25 декабря 2009г., г. Москва), Международной студенческой научно-практической конференции «Актуальные проблемы мировой экономики» (18-19 марта 2010г., г. Воронеж), Российской научно-практической конференции «Актуальные проблемы управления предприятием: учетно-экономический аспект» (1-2 марта 2011г., г. Н. Новгород), а также обсуждались на заседаниях Школы юного экономиста и на кафедре Мировой экономики и международных отношений МЭСИ.

Элементы научных результатов исследования учитываются в эксперт-но-аналитической и законопроектной работе Аппаратом Совета Федерации Федерального Собрания Российской Федерации по совершенствованию законодательства в бюджетно-финансовой сфере.

Предложенный механизм совершенствования организации синдицированного кредитования предприятий был использован при подготовке консалтинговых проектов для предприятий оборонного комплекса Международным общественным фондом поддержки авиации и космонавтики «Авиационно-космический фонд».

Основные положения диссертационного исследования отражены в 10 публикациях автора объемом 3,5 п.л. (из них авторских - 3 п.л.), в том числе в 5 публикациях в журналах, входящих в перечень ведущих научных рецензируемых издашш и

журналов, определенных ВАК Минобрнауки России.

Структура работы. Диссертация состоит из введения, 3 глав (9 параграфов), заключения, списка использованной литературы и приложений.

В первой главе *«Механизмы привлечения финансирования проектов промышленных предприятий»* в рамках сформированной системы отбора рассматриваются характеристики инструментов заемного финансирования, а так же теоретические и практические аспекты синдицированного кредитования. В процессе исследования формулируются предложения по совершенствованию теории синдицированного кредитования.

Во второй главе *«Разработка эффективных схем синдицированного кредитования предприятий»*проводится исследование зарубежного опыта организации синдицированного кредитования с целью включения в отечественную практику его адекватного инструментария. Также выявляются зависимости индикативных условий синдицированного кредитования. На базе полученных знаний разрабатываются гибридные схемы эффективного привлечения синдицированных кредитов.

В третьей главе *«Формирование эффективных механизмов синдщиро-ванного кредитования предприятий»* посредством проведенного верификационного и статистического анализа доказана эффективность разработанных гибридных схем синдицированного кредитования. Построен алгоритм выбора наиболее оптимальной гибридной схемы для каждого предприятия, а также сформулированы предложения по совершенствованию рынка синдицированного кредитования Российской Федерации.