

19. Krauss M. The role and importance of Export Credit Agencies / Institute of Brazilian Business and Public Management; The Minerva Program, 2011 – 45 p.

Поступила в редакцию 30.09.2013.

Рецензенты: А. А. Праневич – доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой мировой экономики УО «Белорусский государственный экономический университет»;

А. А. Исайко – начальник Юридического управления ЗАО «БТА Банк».

Г. Г. Санько
Ю. А. Пинягин

ОСОБЕННОСТИ СИНДИЦИРОВАННОГО КРЕДИТОВАНИЯ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ

На основе анализа разных экономических школ в статье выделены причины возникновения естественных монополий в мировой экономике, такие как ресурсные, технологические и рыночные. Это позволило выделить особенные условия развития естественных монополий и тенденции развития (общие и специфические) как в мировой экономике, так и в Республике Беларусь.

The author analyses main reasons of public utilities development in the world economy based on different economic schools. As a result it allows to define the peculiar conditions of public utilities and trends in the world economy and Republic of Belarus.

Ключевые слова: естественные монополии, глобализация, экономия от структуры, экономия от инноваций, стратегические альянсы, уникальность инноваций, железнодорожный транспорт

Keywords: natural monopolies, globalization, economies of structure, economies of innovation, strategic alliances and unique innovation, the railway transportation

Синдцированное кредитование занимает особое место в системе международного структурированного финансирования. Его особенность состоит в том, что кредит предоставляется одному заемщику группой банков-кредиторов – синдикатом (консорциумом или клубом) [1]. За счет этой формы кредита фирмы и банки финансируют потребности, связанные с внеш-

Санько Галина Григорьевна – профессор кафедры мировой экономики факультета международных экономических отношений БГЭУ, доктор экономических наук, профессор;

Пинягин Юрий Анатольевич – аспирант кафедры мировой экономики факультета международных экономических отношений БГЭУ, магистр экономических наук.

неэкономической деятельностью, инвестициями, крупномасштабными мероприятиями (внедрение научно-технических разработок, охрана окружающей среды) в таких отраслях, как добывающая промышленность, энергетика и др.

В белорусской науке отсутствует устоявшееся определение синдицированного кредита, а в зарубежных источниках часто указываются только некоторые его свойства. Например, в «Современном экономическом словаре» Б. Райзберга, Л. Лозовского и Е. Стародубцевой синдицированный кредит определяется как «кредит, предоставляемый несколькими кредиторами одному заемщику» [2]. Универсальный дополнительный практический толковый словарь И. Мостицкого предлагает определять синдицированный кредит как «среднесрочный кредит, предоставляемый международным синдикатом банков» [3]. В большинстве случаев при определении синдицированного кредита указывается наличие нескольких кредиторов, однако это – не единственное его отличительное свойство.

Синдицированный кредит (СК) – это кредит, привлекаемый одним заемщиком из нескольких источников, организуемый, структурируемый и управляемый одним или несколькими банками, выступающими уполномоченными организаторами [4].

Структура первичного рынка синдицированного кредитования как рынка организаторов синдицированных кредитов и рынка инвесторов представлена на рис. 1. При этом организаторы СК выступают продавцами кредитного риска, а инвесторы (кредиторы) – покупателями. Субъектами рынка организаторов синдицированных кредитов являются преимущественно-

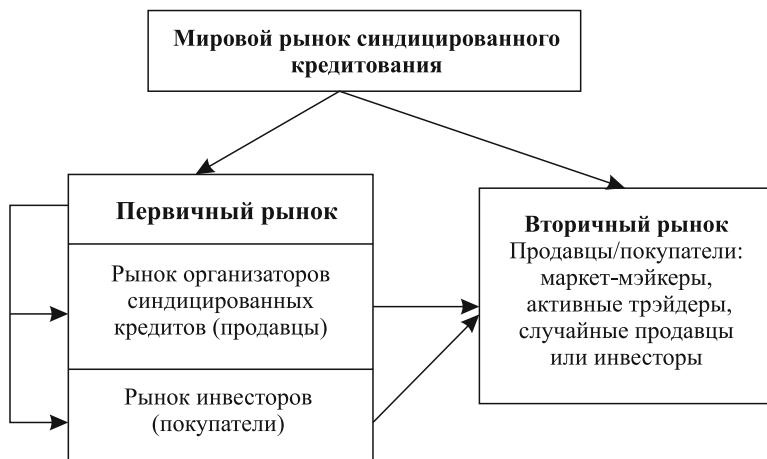


Рис. 1. Структура мирового рынка синдицированного кредитования

но инвестиционные и коммерческие банки, финансовые компании и пр. Рынок инвесторов представлен банками, финансовыми компаниями и институциональными инвесторами.

Банки и инвестиционные компании предоставляют синдицированные кредиты инвестиционного класса, которые являются крупными по сумме, как правило, револьверного типа и предназначены для обеспечения векселей, финансирования общекорпоративных целей, слияний и поглощений. Финансовые компании исторически занимают не более 10 % рынка леведжевых займов и в основном участвуют в небольших сделках (от 25 до 200 млн долл. США) [5]. Институциональные инвесторы на кредитном рынке представлены фондами взаимного участия в кредите (англ. – Loan participation mutual funds), хедж-фондами, фондами высокодоходных облигаций, страховыми компаниями и прочими группами инвесторов.

В эволюции мирового рынка синдицированного кредитования следует выделить ряд этапов (табл. 1).

Таблица 1

Этапы эволюции мирового рынка синдицированного кредитования

Этапы	Период (годы)	Особенности
Первый – появление	1971–1982	<ul style="list-style-type: none"> ● большинство синдицированных кредитов являются государственными; ● основной кредитор – США, заемщик – Латинская Америка; ● объем рынка незначителен
Второй – сокращение	1982–1989	<ul style="list-style-type: none"> ● наименьший объем рынка, вызванный кризисом стран Латинской Америки; ● дефолт некоторых заемщиков; ● 1/3 всех средств привлечена для осуществления леведжевого (финансируемого) выкупа компаний; ● формирование вторичного рынка СК
Третий – развитие	1989–1998	<ul style="list-style-type: none"> ● принятие плана Н. Брэйди; ● внедрение новых методик оценки рисков; ● быстрый рост рынков разных государств; ● становление одним из крупнейших сегментов рынка корпоративного финансирования; ● вовлечение новых субъектов рынка – финансовых компаний и институциональных инвесторов; ● развитие вторичного рынка СК

Этапы	Период (годы)	Особенности
Четвертый – становление	1998–2008	<ul style="list-style-type: none"> ● влияние дефолта в Российской Федерации (1998 г.) – принятие доктрины гибкого рынка; ● рост рынка, вхождение в публичный сектор информации; ● становление рынка СК полноправной частью рынка капитала; ● пик активности первичного и вторичного рынков
Пятый – кризисный	2008–2011	<ul style="list-style-type: none"> ● сокращение и восстановление; ● изменение отраслевой структуры заемщиков; ● изменение стоимости заимствований
Шестой – современный	2011 – по настоящее время	<ul style="list-style-type: none"> ● экстенсивное развитие: рост рынка; ● укрупнение средней суммы кредита; ● увеличение количества сделок инвестиционного класса; увеличение среднего срока сделки; ● рост объема рефинансирования задолженности

И с т о ч н и к. Составлено по: [5, 6, 9].

Мировой рынок синдицированного кредитования формировался начиная со второй половины XX в. Его предпосылками явились:

1. Различия в норме прибыли на капитал в развитых и развивающихся странах. Известно, что норма прибыли на капитал имеет тенденцию к понижению в странах с избыточным капиталом, что вызывает его трансграничную миграцию.

2. Появление значительных объемов долларовой ликвидности за пределами страны эмиссии, формирование рынка евродолларов в 50-х гг. XX в., когда растущий спрос на доллары (для финансирования международной торговли и зарубежных инвестиций) совпал с усилением их притока (реализация плана Маршалла) и признанием доллара США в качестве мировой валюты в рамках Бреттон-Вудской валютной системы.

3. Объединение усилий банков разных стран по предоставлению займа в рамках единого договора – совместная разработка крупнейших международных банков-кредиторов.

4. Утверждение ставки LIBOR в качестве базовой при предоставлении международных кредитов. С 1985 г. ставка LIBOR используется в качестве международного индикатора стоимости кредитных средств на мировом финансовом рынке.

В период между 1971 и 1982 гг. среднесрочные синдицированные кредиты широко использовались для перелива иностранного капитала в раз-

вивающиеся страны Азии, Африки и Латинской Америки. Они позволили небольшим финансовым институтам выйти на развивающиеся рынки капитала без непосредственного присутствия на них. Достигнув в 1982 г. объема в 46 млрд долл. США, синдицированные кредиты заменили собой двусторонние заимствования [6]. Принятие плана Н. Брэйди (секретаря Казначейства США, предложившего обмен кредиторами задолженности по СК развивающихся стран на так называемые облигации Брэйди, по которым Казначейством США обеспечивались процентные выплаты и сумма основного долга), придало новый импульс развитию рынка синдицированного финансирования. В результате с 1990 г. объем синдицированного кредитования на мировом рынке капитала стал непрерывно расти.

Изначально на нем существовал порядок заключения сделок, при котором перед официальным выпуском синдицированного кредита организаторы изучали готовность рынка путем неформального опроса выборочных инвесторов на предмет их интереса к сделке. На основе предварительных обсуждений организатор выпускал кредит со спрэдом и комиссией, которые, как он полагал, соответствовали рынку. Причем установленный прайсинг (уровень процентной ставки, включающий в себя базовую ставку и спрэд) не мог быть изменен. Однако после российского долгового кризиса 1998 г. организаторы синдицированных кредитов приняли доктрину гибкого рынка, которая позволила им изменять прайсинг по кредиту в зависимости от уровня спроса инвесторов [7]. Внедрение доктрины позволило рынку синдицированного кредитования стать полноправной частью рынка капитала.

Основной формой институционального инвестирования на рынке инвесторов синдицированных кредитов являются облигации, обеспеченные займами (англ. – CLO, collateralized loan obligation). Они выступают частью рынка облигаций, обеспеченных долговыми обязательствами (англ. – CDO, collateralized debt obligation). Динамика развития мирового рынка таких облигаций представлена на рис. 2.

К 2007 г. CLO стали доминирующей формой институционального инвестирования на рынке леввереджевых кредитов, заняв около 60 % первичного рынка. Однако в связи с обвалом рынка структурированного финансирования в конце 2007 г. доля CLO снизилась к середине 2010 г. до 30 % [8].

Пик активности мирового рынка синдицированного кредитования пришелся на II квартал 2007 г., когда мировой объем подписанных сделок составил 814,5 млрд долл. США [9]. Объем синдицированного кредитования на мировом финансовом рынке по группам стран, согласно статистике Банка международных расчетов (БМР) за 2008–2012 гг., отражен на рис. 3. Значительное падение объема синдицированного кредитования в мировой экономике в 2009 г. обусловлено влиянием мирового финансово-экономи-

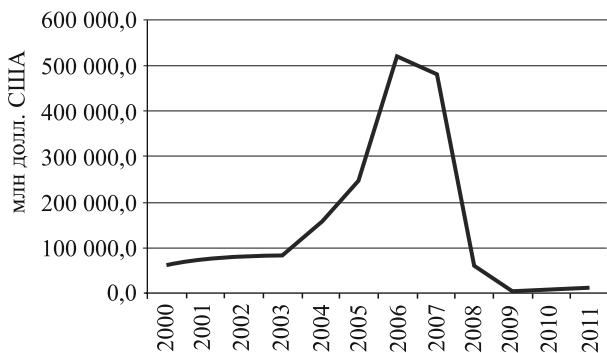


Рис. 2. Динамика развития мирового рынка CDO

И с т о ч н и к. Составлено по: [8].

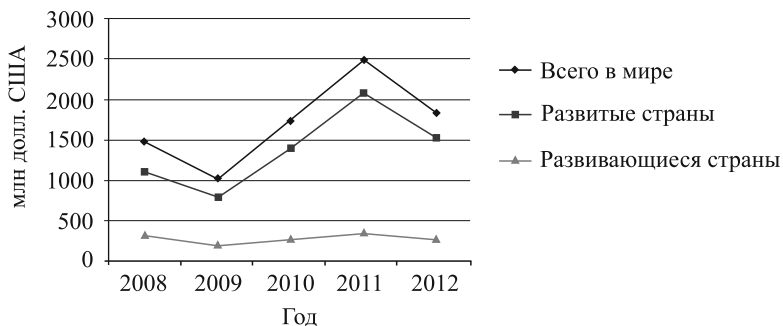


Рис. 3. Объем синдицированного кредитования в мировой экономике в 2008–2012 гг.

И с т о ч н и к. Составлено по: [9].

ческого кризиса. Причем в наибольшей степени от этого пострадали финансовые рынки развитых стран. В то же время падение объема синдицированного кредитования на рынках развивающихся стран не было столь значительным. Однако в 2010 г. мировой рынок синдицированного кредитования не только восстановился до прежнего уровня, но и превысил его, что доказало его гибкость и универсальность вследствие относительно низкого уровня риска отдельного кредитора.

Анализ состояния мирового рынка синдицированного кредитования в 2011 г. показал, что его объем достиг 3,9 трлн долл. США, увеличившись на 42 % по сравнению с 2010 г. Это максимальное значение после 2007 г., за который объем рынка составил 4,8 трлн долл. США. В 2011 г. в мире было заключено более 8700 сделок синдицированного кредитования, что

на 21 % больше, чем в 2010 г. За 2011–2012 гг. совокупный объем мирового рынка достиг 7,1 трлн долл. США, при этом было заключено более 17 тыс. сделок синдицированного кредитования [10].

Рынок синдицированных кредитов США, на котором присутствуют головные офисы крупнейших международных банковских инвестиционных структур, остался крупнейшим в мире, составив в 2012 г. 56 % от мирового рынка синдицированного кредитования, с учетом того, что кредитование в этом регионе за 2011 г. увеличилось на 73 % по сравнению с 2010 г. На заемщиков из Северной Америки пришлось почти 50 % (1,6 трлн долл. США) от общего годового объема выданных синдицированных кредитов в мире.

По региону стран Европы, Ближнего Востока и Африки количество сделок и объем выданных синдицированных кредитов в 2011 г. достигли наивысших значений с 2007 г. и составили 1596 сделок на сумму 1084,8 млрд долл. США, увеличившись за год на 140,8 млрд долл. США (14,9 %). Таким образом, в 2011 г. основные международные центры продемонстрировали рост синдицированного кредитования.

Европейский рынок синдицированного кредитования характеризовался в 2011 г. следующими особенностями: укрупнением средней суммы сделки (292 сделки превышали сумму в 1 млрд долл. США в сравнении с 227 сделками такого объема в 2010 г.); ростом объема рефинансирования (34,5 % привлеченных СК было предназначено для рефинансирования предыдущих кредитов, в то время как в 2010 г. для этой цели предназначалось всего 30 %); увеличением количества сделок инвестиционного класса (до 217 синдицированных кредитов по сравнению со 173 сделками в 2010 г.) и среднего срока сделки до 5,1 года (5 лет в 2010 г.) [10].

Анализ целей привлечения синдицированных кредитов за 2006–2012 гг. позволил выявить следующие тенденции: интенсификация использования синдицированных кредитов как инструмента рефинансирования существующих долговых обязательств, что является отличительной чертой заемщиков из стран СНГ; направление примерно 1/3 привлекаемых средств на торговое финансирование. Причем в странах СНГ значительная часть этих средств расходуется не на финансирование торговых контрактов, а на общекорпоративные цели; незначительные размеры синдицированного кредитования высокорискового проектного финансирования, что закономерно, так как залогом в таких случаях выступает незавершенный проект, и банки делают выбор в пользу более надежных вложений; уменьшение объемов финансирования сделок по слияниям и поглощениям в связи с мировым финансово-экономическим кризисом. Также произошло отклонение от исторически сложившейся практики привлечения синдицированного кредита для осуществления леввереджевого выкупа.

До мирового финансово-экономического кризиса 2008–2010 гг. рынок синдицированных кредитов стран СНГ практически полностью состоял из ведущих международных банков и их дочерних структур. Российская Федерация как страна, обладающая значительной долей запасов мирового сырья и большим числом сырьевых компаний, стала привлекательным участником международного рынка синдицированных кредитов. В 2007 г. объем российского рынка составил 87 млрд долл. США. Появились рублевые синдицированные кредиты, но их объем был незначительный (менее 2 %) [10].

Начиная с IV квартала 2007 г. стоимость синдицированных кредитов, скорректированная рыночными условиями, резко увеличилась. Для ведущих российских финансовых институтов рост маржи в среднем составил 34 б. п., для крупнейших российских компаний – от 70 до 100 б. п. [10]. Выбор валюты сделки стал проблемой для заемщиков из России и других стран СНГ. С начала 2008 г. из-за волатильности пары «доллар/евро» многие европейские банки отказались от предоставления кредитов в долларах США, поскольку их пассивы сформированы в основном в евро, и при изменении соотношения пары «доллар/евро» они были подвержены валютным рискам [11].

В силу того что финансовый кризис 2008–2010 гг. возник в банковской системе США и по цепочке поразил банковские системы других стран, финансовые институты стали менее привлекательной категорией заемщиков. Инвесторы стали более внимательны к крупным игрокам, опасаясь их зависимости от внешнего фондирования. В 2011 г. наблюдалась тенденция к увеличению количества сделок. Причем за три квартала 2011 г. объем закрытых сделок превысил показатели 2010 г. [11]. Однако качественно рынок после кризиса не изменился. На нем преобладали клубные кредиты с относительно простой структурой и активным участием заемщика.

В качестве организаторов активно проявляли себя дочерние структуры глобальных банков, международный опыт которых может применяться в России. В настоящее время основная форма участия российских банков в синдицированных сделках – кооперация с крупными иностранными участниками.

Объем привлеченных синдицированных кредитов в странах СНГ (за исключением России) представлен на рис. 4. Российский рынок синдицированных кредитов составил в 2011 г. 44,3 млрд долл. США, что на 8,1 млрд долл. больше, чем годом ранее, и по объему во много раз превысил рынок Украины, составивший 2,8 млрд долл. США, увеличив результат 2010 г. на 1,4 млрд долл. Казахстанские компании в 2011 г. заняли на рынке синдикаций 1,9 млрд долл. США против 150 млн долл. в 2010 г. Беларусь привлекла средств на 1,2 млрд долл. США [11].

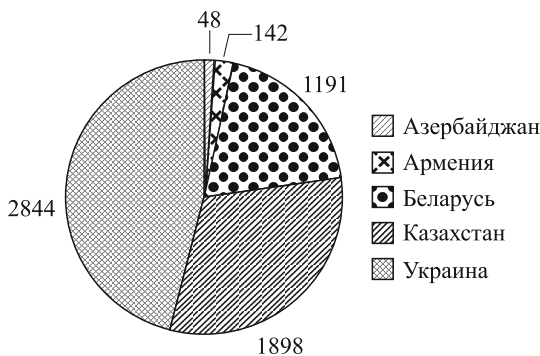


Рис. 4. Объем привлеченных синдицированных кредитов в странах СНГ (кроме РФ) в 2011 г., млн долл. США

И с т о ч н и к. Составлено по: [12].

В целом объем привлеченных синдицированных кредитов в СНГ составил в 2011 г. 50,4 млрд долл. США, увеличившись практически на 10 млрд долл. по сравнению с 2010 г. (40,6 млрд долл.) [12]. Отраслевая структура заемщиков из стран СНГ выглядит следующим образом (табл. 2).

Таблица 2

**Отраслевая структура заемщиков синдикаций
в странах СНГ в 2011 г.**

Страна	Отрасль экономики
Россия	Банковский сектор
Украина	Металлургическая промышленность
Казахстан	Нефтегазовая промышленность
Беларусь	Горно-химическая промышленность
Армения	Металлургическая промышленность

Самым активным заемщиком на рынке России стал банковский сектор. За 2011 г. банки подписали 16 кредитных соглашений на сумму 10,2 млрд долл. США. В основном кредиты привлекались банками для решения общекорпоративных задач и рефинансирования задолженности. В Украине самый большой объем синдицированных кредитов был привлечен металлургической промышленностью. В Казахстане по объемам заимствований лидировала нефтегазовая промышленность [12].

Крупнейшей сделкой на белорусском рынке стал кредит ОАО «Беларуськалий» на 1 млрд долл. США, который в итоге был выдан Сбербанком и Евразийским банком развития. Причем доля Сбербанка составила 900 млн долл. США. Три белорусских банка взяли кредит в 191 млн долл. США в 2011 г.: ОАО «Белвнешэкономбанк», ОАО «Белинвестбанк» и ОАО «Паритетбанк». В итоге сумма синдицированных заимствований за год составила 1191 млн долл. США.

В Армении в 2011 г. состоялись две сделки. Кредиты привлекались преимущественно на срок от 1 до 3 лет. Сравнительный анализ сроков размещения и процентной ставки представлен в табл. 3.

Таблица 3

Сроки размещения и средняя процентная ставка по синдицированным кредитам в России за 2011 г.

Срок кредита, лет	Среднее значение процентной ставки, б. п.
1	223,75
3	241,1
5	250

И с т о ч н и к. Составлено по: [11, 12].

Минимальный размер процентной ставки составил LIBOR + 175 б. п. (по сделке на 250 млн долл. США для ОАО «Альфа-Банк»). Максимальный размер процентной ставки составил LIBOR + 400 б. п. (соглашение о кредитовании на 50 млн долл. США для БИНБАНКА) [12].

Таким образом, особенностями развития мирового рынка синдицированного финансирования в настоящее время являются: укрупнение средней суммы сделки, увеличение количества сделок инвестиционного класса и среднего срока сделки. Основные тенденции в его эволюции состоят в интенсификации использования синдицированных кредитов для рефинансирования существующих долговых обязательств, направлении примерно 1/3 привлекаемых средств на торговое финансирование, уменьшении объемов финансирования сделок по слияниям и поглощениям, отклонении от практики привлечения синдицированного кредита для осуществления леведреджевого выкупа.

Влияние мирового финансово-экономического кризиса на рынок синдицированного кредитования стран СНГ выразилось в повышении стоимости привлекаемых ресурсов, изменении валютной структуры займов, изменении отраслевой структуры заемщиков, доминировании сделок клубного типа, ужесточении условий обеспечения кредитов, усилении роли дочерних структур глобальных банков на рынке.

Библиографические ссылки

1. *Максимова В. Ф.* Международные финансовые рынки и международные финансовые институты: учеб.-метод. комплекс. – М. : Евразийский открытый ин-т, 2008. – 175 с.
2. *Райзберг Б. А.* Современный экономический словарь. – 2-е изд. – М. : ИНФРА-М, 1999. – 479 с.
3. *Мостицкий И.* Универсальный дополнительный практический толковый словарь [Электронный ресурс]. – 2012. – URL: http://mostitsky_universal.academic.ru/4950/%D0%A1%D0%98%D0 (дата обращения: 16.12.2012).
4. *Пинягин Ю. А.* Синдицированное кредитование в Республике Беларусь // Банковский вестн. – 2010. – № 1 (474). – С. 59–63.
5. A Guide To The European Loan Market // Standard & Poor's. – New York, 2010. – January.
6. *Gadanecz B.* The syndicated loan market: structure, development and implications [Electronic resource] / Bank for International Settlements. – 2004. – URL: www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0412g.pdf (date of access: 21.08.2012).
7. *Беляков А.* От взлета к падению // Cbonds Review. – 2008. – № 12. – С. 33–35.
8. Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA). Statistics and data pertaining to financial markets and the economy [Electronic resource]. – URL: <http://www.sifma.org/research/statistics.aspx> (date of access: 10.02.2013).
9. Signed international syndicated credit facilities [Electronic resource] / Bank for International Settlements. – 2013. – URL: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qa1303_anx10.pdf (date of access: 20.03.2013).
10. Syndicated Loans Review [Electronic resource] / Thomson Reuters. – 2012. – URL: http://www.thomsonreuters.com/business_units/financial/league_tables/syndicated_loans/ (date of access: 11.03.2013).
11. *Уюсова О. А.* Рынок синдикатов – инновационный рынок // Cbonds Review. – 2011. – № 10. – С. 44–47.
12. *Павлов Ю.* Полет нормальный // Cbonds Review. – 2012. – № 1. – С. 113–115.

Поступила в редакцию 18.09.2013.

Рецензенты: *Г. А. Шмарловская* – декан факультета МЭО БГЭУ, доктор экономических наук, профессор;

С. И. Мазоль – доцент кафедры экономической теории Академии управления при Президенте Республики Беларусь, кандидат экономических наук, доцент.