

ЕКОНОМІКО-ПРАВОВІ АСПЕКТИ ПРОЦЕДУРИ СИНДИКУВАННЯ ПОЗИК

У статті досліджено підходи до ключових аспектів процедури синдикування, проаналізовано особливості угоди синдикуваного фінансування. Обґрунтовано авторську точку зору щодо законодавчого забезпечення функціонування ринків синдикуваних позик, що перебувають на стадії становлення.

Ключові слова: синдикуваний кредит, процедура синдикування, кредитна угода, банківський синдикат.

Постановка проблеми. Процеси фінансової інтеграції й інтернаціоналізації сприяють поглибленню зв'язків між фінансовими ринками, пропонують новітні шляхи для розширення та зростання економік у країнах із різними рівнями розвитку. Безумовно, наша країна не є винятком і не може залишатися осторонь. Одним із важливих наслідків процесу фінансової інтеграції для українського ринку є поява нових банківських продуктів та послуг. Серед них наразі значна увага приділяється такому фінансовому інструменту, як синдикуваний кредит, що надає можливість диверсифікувати ризики та акумулювати великі за обсягом кредитні ресурси шляхом об'єднання банків у синдикати.

Проте для реалізації позитивних змін, можливих завдяки глобалізаційним тенденціям, одного усвідомлення їх ефективності – замало. На наш погляд, вибір механізмів і створення належного підґрунтя, що забезпечували би втілення в життя вищенаведених нововведень, є не менш важливими, ніж обрання того чи іншого з необхідних напрямів розвитку. Відсутність такого забезпечення стає на заваді успішному використанню багатьох фінансових інструментів на вітчизняному ринку. Ідентична проблема існує і на ринку синдикуваного кредитування. Незважаючи на високий ступінь ефективності та гнучкості синдикуваного кредиту, доводиться констатувати, що темпи розвитку первинного ринку синдикування позик залишаються в нашій країні критично низькими. На нашу думку, принципове значення має створення відповідної бази, яка забезпечувала б безперервне функціонування ринку та напрацювання теоретичних доробок, які обґрунтовували б й аналізували економіко-правові принципи, що регламентують особливості процесу організації та надання таких видів кредитів.

Ступінь розробленості проблеми. Природно, що зростання зацікавленості питанням синдикуваного фінансування сприяло появі низки наукових праць з даної проблематики. Особливої уваги заслуговують роботи А. Тейлор, А. Сансон, Ф. Фішера, А. Файта, Б. Рогачова та ін. Підходи цих

науковців, головним чином, ґрунтуються на аналізі національних характеристик процедури синдикування позик, які часом значною мірою відрізняються від класичних атрибутів даного фінансового інструмента. Економісти вивчають особливості процедури синдикування у США й інших розвинених країнах, Російській Федерації, тобто в існуючих дослідженнях з даної проблематики насамперед розглядається національна практика синдикування кредитів. Проте ми дотримуємося позиції, що першочерговим завданням має бути виявлення класичних ознак, притаманних синдикованому кредитуванню, а тільки після отримання певних результатів у даному напрямі наступним кроком має стати їх коригування згідно з національними особливостями тієї чи іншої країни.

Метою статті є виявлення та вивчення класичних економіко-правових аспектів процедури синдикування кредитів, що забезпечують функціонування первинних ринків синдикованих позик і притаманні не одному чи декільком національним ринкам, а мають універсальний характер, тобто не втрачають актуальності як для перехідних економік, так і розвинутих країн.

Виклад основного матеріалу. Ми переконані, що фактичне перенесення і дублювання досвіду зарубіжних країн у контексті використання різноманітних фінансових інструментів та, зокрема, синдикованих позик є надто небажаним, оскільки така практика нехтує особливостями національних економік. Дана теза є винятково важливою у світлі запозичення досвіду промислово розвинутих країн перехідними економіками, зважаючи на різні рівні їх розвитку та значні відмінності у структурі фінансових систем. Отже, теоретичний аналіз синдикованого кредиту як економічної категорії, його класичних атрибутів і вироблення на базі досвіду зарубіжних ринків синдикованого фінансування загальних рекомендацій щодо ознак процедури синдикування є обов'язковою умовою для створення ефективної системи кругообігу таких кредитів у нашій державі.

З огляду на мету дослідження ми пропонуємо розглянути особливості кредитної угоди, що укладається між учасниками синдикату і позичальником, оскільки цей документ містить головні економіко-правові аспекти процесу синдикування позик. Першою проблемою, яку необхідно осмислити у цьому сенсі, є питання умов позики. Зрозуміло, що вони найчастіше залежать від суми кредиту, цільового призначення, міжнародного рейтингу та інших факторів. Нам видається, що відсоткова ставка за синдикованим кредитом є одним із ключових моментів як для позичальника, так і кредиторів, тому проаналізуємо цей атрибут більш детально.

Спираючись на міжнародну практику, можемо констатувати, що в більшості угод синдикованого кредитування відсоткова ставка формується на основі двох найголовніших елементів – базової ставки та банківської маржі (спреду). Характеризуючи категорію базової ставки, доцільно, на наш погляд, погодитись із А. Сансон та А. Тейлор, які наголошують на тому, що, як правило, як базова ставка використовується ставка LIBOR (London Interbank Offered Rate) [13, с. 224]. Проте підкреслимо, що, окрім ставки LIBOR, у США застосовується так звана ставка ABR, ідентична до ставки

рефінансування федеральної резервної системи. Важливо зазначити, що для синдікованих кредитів LIBOR – це змінна частина ціни кредиту, а маржа (спред) – це фіксована ставка на весь період угоди. Крім того, заслуговує на увагу позиція О. Піскулова та Д. Орлова, які зауважують, що в окремих трансформаційних економіках починають використовувати плаваючі ставки в національних валютах [8]. Приміром, у Російській Федерації останнім часом з'явився попит на синдикації у російських рублях і не тільки з боку національних комерційних банків, а також і фінансових установ країн СНД (Республіки Білорусь, Республіки Казахстан); такі позики залучаються за ставкою Moscow Prime Offered Rate.

У цьому сенсі принципове значення має також валюта синдікованого кредиту. Звісно, на вибір валюти впливає ряд факторів, зокрема роль валюти в міжнародних кредитних відносинах, її стабільність, практика міжнародних розрахунків. З точки зору даного аспекту найбільш цікавим результатом дослідження стало виявлення різних видів позик, які надаються у декількох валютах. Досвід залучення таких мультивалютних кредитів розвинутими країнами дає підстави говорити про те, що вони поділяються на три види залежно від механізму їх організації: рівномірні, нерівномірні та локальні транші в іноземній валюті. Перший вид кредитів передбачає, що кожен із кредиторів повинен мати у своєму розпорядженні всі валюти, в яких надається позика. Згідно з правилами надання другої групи позик у межах синдикату виділяють декілька груп банків, що дають згоду на кредитування у тій чи іншій валюті та одночасно його здійснюють. Причому кожен у певній одній валюті, по суті, відбувається розподіл зобов'язань за валютною ознакою. Як з'ясувалось, локальні транші в іноземній валюті відкривають можливості для того, щоб кожен наступний транш надавався у різній валюті.

Іншою проблемою, що досить широко дискутується в економічній літературі, є питання комісії, яку сплачує позичальник учасникам синдикату. У цьому сенсі більшість суперечностей виникає на основі різних класифікацій комісійних винагород. Скажімо, Е. Файт виділяє чотири види комісій, серед яких – комісія за резервування коштів, комісія за організацію кредиту, комісія за участь та агентська комісія [10]. Досить близьким до цієї позиції є підхід Б. Рогачова [9]. Нетривіальним, на нашу думку, є бачення даного питання А. Тейлор та А. Сансон, які до комісії за резервування додають комісію за невикористаною сумою позики, комісію за надання кредитних фондів і комісію за відкриття акредитива [13, с. 234-236]. У свою чергу, Ф. Фішер спрощує трактування видів комісійних винагород та розрізняє організаторську комісію, комісію за врегулювання юридичних питань і за резервування коштів [11]. Вищенаведені підходи, безперечно, заслуговують на увагу, проте ми вважаємо, що вони мають узагальнений, а подекуди – сегментарний характер.

Аргументуючи власні теоретичні погляди з даного питання, зауважимо, що світовий досвід синдикування позик свідчить про те, що не всі види комісійних винагород, які наводять економісти, широко застосовуються. Зокрема, йдеться про комісію за проведення платежів або винагороду за

дострокове повернення кредиту (у випадку, коли останнє заборонено). Здійснивши ґрунтовне дослідження з цього приводу, ми дійшли до висновку, що комісійні винагороди, які використовуються в більшості угод синдикуваного фінансування, фактично обумовлені основними функціями банків – учасників синдикату. Маємо на увазі такі ключові функції, як організація позики, врегулювання юридичних питань, агентські функції тощо. Таким чином, ми переконані, що класичними видами комісійних винагород є комісія за організацію, агентська комісія, комісія за резервування коштів, комісія за юридичні консультації, комісія за покриття ризику за кредитом, комісія за участь, комісія за надання фінансових ресурсів та комісія за дострокове погашення позики (табл. 1).

Таблиця 1

Види комісії при синдикуваному кредитуванні

№ пор.	Вид комісії	Механізм виплати	Додаткова інформація
1	Комісія за організацію	Одноразова	Сплачується головним організаторам
2	Комісія за юридичні консультації	Одноразова	Сплачується консультанту з юридичних питань
3	Комісія за покриття ризику за кредитом	Одноразова	Сплачується за надання гарантії банку-гаранту
4	Комісія за участь	Одноразова	Сплачується учасникам синдикату
5	Комісія за надання фінансових ресурсів	Щорічна	Сплачується банкам, що надають кредитні ресурси
6	Комісія за резервування	Щорічна за невикористаною сумою кредиту	Сплачується банку за резервування коштів
7	Агентська комісія	Щорічна	Виплачується банку-агенту
8	Виплата за дострокове повернення коштів	Одноразова	Виплачується позичальником кредиторам у випадку дострокового повернення коштів

Важливе місце серед економіко-правових аспектів процедури синдикування належить законодавчому забезпеченню процесу залучення такого виду кредитів. На жаль, треба визнати, що ця проблема досить гостро постає в багатьох країнах, передусім, тих, що розвиваються, та більшості трансформаційних економік, де, як правило, надання синдикуваних позик регламентується загальними положеннями про кредитування. Конкретизуючи цю тезу, маємо на меті підкреслити, що процедура синдикування регулюється тими ж самими правовими нормами, що й інші види кредитування (законами про банки, банківську діяльність, кредитні історії, кредитні організації, різні типи кредитування). Фактично процес регулювання синдикуваного фінансування досить часто зводиться до такого принципу: те, що не заборонено, є дозволим. Водночас ми з'ясували, що

особливістю міжнародного ринку синдикуваного кредитування є створення “правил поведінки” безпосередньо учасниками торгівлі, а точніше – їх об’єднаннями (асоціація з синдикування та торгівлі кредитами, асоціація кредитного ринку тощо). Отже, саме на них покладено формування більш детальних норм, які водночас не виходили б за межі існуючого законодавства.

Однак ми переконані, що до законодавчої бази перехідних економік необхідно внести зміни, які полегшили б процес синдикування у межах країни та сприяли розвитку ринку. Така потреба обумовлена насамперед темпами зростання обсягів залучення синдикуваних позик у країнах, що розвиваються, та трансформаційних суспільствах. Приміром, за останнє десятиріччя різке розширення ринків спостерігалось у Російській Федерації. Якщо в 1997 році обсяг залучених синдикуваних кредитів у Росії становив 8,9 млрд. дол. США, то в 2007 році цей показник зріс до 62,7 млрд. дол. [2]. Крім того, досить велика кількість ринків, що розвиваються, демонстрували помітні ознаки зростання протягом останніх двох-трьох років. Зокрема, обсяг залучених синдикуваних позик в Індії у 2004 році дорівнював 4,6 млрд. дол. США, а в 2007 році він збільшився до 27,4 млрд. дол. [2]. Розвиток ринків синдикуваного фінансування Латинської Америки також характеризувався схожими тенденціями. Наприклад, обсяг залучених синдикуваних кредитів в економіку Бразилії становив у 2004 році 4,4 млрд. дол. США, а в 2007 році – 21,5 млрд. дол. [2]. Таким чином, цілком очевидно, що з розширенням ринків суб’єкти торгівлі все більшою мірою відчують потребу в надійному і чіткому законодавчому забезпеченні власної діяльності, стан якого наразі залишається досить критичним.

З метою підтвердження такої думки пропонуємо розглянути головні аспекти законодавчого забезпечення функціонування ринків синдикуваного кредитування, що перебувають на стадії становлення. Так, детальний аналіз законодавства Російської Федерації дає підстави зробити такий висновок: здебільшого, діяльність, пов’язана з кредитуванням шляхом створення синдикатів, регулюється в цій країні нормативними документами, які декларують принципи кредитування в цілому. Іншими словами, не існує спеціальної інструкції Банку Росії, що регламентувала би лише процедуру синдикування, а затверджені лише окремі документи, де згадується поняття “синдикуваний кредит”. Серед них слід виділити Інструкцію від 1 жовтня 1997 року № 1 “Про порядок регулювання діяльності кредитних організацій”, в якій наведено визначення синдикуваної позики [6]. Загальні принципи формування синдикатів відображені в Методичних рекомендаціях до Положення “Про порядок надання (розміщення) кредитними організаціями грошових коштів і їх повернення (погашення)” [6]. Інструкція від 16 січня 2004 року № 110-І “Про обов’язкові нормативи банків” більш детально роз’яснює термін “синдикуваний кредит” та наводить три основні види синдикуваних позик, а також методи оцінки ризиків за ними [6].

Можна стверджувати, що законодавча база у сфері синдикуваного кредитування з кожним роком покращується. Щоправда, вона все ще

залишається недосконалою, оскільки в більшості країн обмежується наявністю законодавчо затвердженого визначення синдикованої позики, а діяльність учасників ринку та процедура синдикування регулюється загальними практично для всіх видів позик положеннями про кредитування. Водночас розцінюємо, що система правового забезпечення функціонування первинного ринку синдикованого фінансування в Росії є найбільш розвинутою у порівнянні з іншими країнами, де такі ринки перебувають на стадії становлення. Наприклад, у Республіці Білорусь питання синдикованого кредитування розглядається лише в постанові Національного банку Республіки Білорусь про затвердження Інструкції від 30 грудня 2003 року “Про порядок надання (розміщення) банками грошових коштів у формі кредиту та їх повернення [5].

Утім, важливо зазначити, що до прийняття наведеної Інструкції у цій державі діяли Рекомендації Національного банку Республіки Білорусь № 4012\180 з надання консорціумних кредитів [5]. У даному документі визначалося поняття консорціумної (синдикованої) позики, наводилися умови такого виду кредитування, порядок організації синдикатів. Вивчивши положення Рекомендацій, ми виявили, що вони формували досить ґрунтовну базу для залучення синдикованих позик у порівнянні з іншими пострадянськими країнами. Даний документ мав винятково рекомендаційний характер на відміну від прийнятої пізніше Інструкції. Ми дотримуємося думки, що Інструкція не може повною мірою замінити такі Рекомендації, оскільки перша має більш загальний характер і практично не надає повноцінної характеристики виду фінансування, що вивчається.

Аналіз банківського законодавства інших країн пострадянського простору також свідчить про наявність значних “білих плям” у правовому забезпеченні функціонування ринків синдикованого кредитування – у багатьох випадках воно обмежується визначенням поняття синдикованої позики. На противагу цьому зауважимо, що окремі країни вже перебувають на шляху створення повноцінної правової бази у цій сфері. Вдалим прикладом ми вважаємо Республіку Казахстан, де Агентство з регулювання і нагляду за фінансовим ринком та фінансовими організаціями надало досить детальне тлумачення таких термінів, як “позичальник”, “синдикована позика”, “синдикат банків”, “банк-агент” та поставило вимоги до оформлення документації для надання синдикованих кредитів банківським синдикатом [1]. Водночас у Республіці Узбекистан у листопаді 2008 року було створено Центр з ініціалізації синдикованого кредитування, на який, зокрема, покладено функції розробки правового забезпечення та активізації використання даного фінансового інструмента [7].

Проблема законодавчого забезпечення процесу синдикування позик є актуальною не тільки для країн, що розвиваються, а й для окремих країн ЄС, особливо його нових членів, де ринки синдикованого фінансування починають свій розвиток. У цьому контексті показовою є практика Латвії – синдиковані позики згадуються лише в Інструкції Банку Латвії з

регулювання процесу реєстрації кредитів від 13 вересня 2007 року [4]. На жаль, схожа ситуація склалася у системі законодавчого забезпечення практично на всіх первинних ринках синдигованих позик, що формуються, незалежно від рівня розвитку економічних систем, що, безумовно, гальмує їх розширення.

Нарешті, розглядаючи дану проблему крізь призму країн, що розвиваються, на нашу думку, варто звернути увагу на досвід Китайської Народної Республіки (КНР). Ми з'ясували, що процес регулювання даного виду кредитування у КНР здійснюється за допомогою директив Центрального банку та банківського комітету з регулювання. Підтверджуючи дану тезу, додамо, що найсучасніша редакція директиви прийнята 11 серпня 2007 року, містить роз'яснення щодо функцій основного банку-організатора синдикату; видів комісійних винагород, які стягуються за синдикування позики, типів проектів, що можуть фінансуватися за допомогою синдигованого кредитування, розподілу часток позики в межах суб'єктного складу синдикату [3]. Цікаво, що результати дослідження законодавчої бази у сфері синдигованих позик у країнах, які розвиваються, дають нам всі підстави стверджувати, що в КНР процес розширення та удосконалення правової основи використання синдигованих кредитів з огляду на його характерні риси являє собою позитивний приклад для наслідування з точки зору інших ринків, що зароджуються.

Для України вже стала одіозною проблема значної вартості кредитних грошей, особливо у сфері довгострокового фінансування. У цьому світлі необхідно усвідомлювати той факт, що використання новітніх інструментів фінансового ринку, зокрема і синдигованих позик, потрібне, але це не є достатньою умовою успіху. Наведений аналіз класичних атрибутів процедури синдикування та дослідження світової практики з даної проблематики свідчить, що обов'язковими заходами в процесі залучення позик мають стати оптимальний вибір банків-кредиторів залежно від їх якісних і кількісних характеристик, належне оформлення документації синдигованого фінансування, обґрунтований підхід до визначення відсоткової ставки, ефективний розподіл ресурсів на виплату комісійних винагород і премій, покращення банківського законодавства.

Висновки. Підсумовуючи вищевикладене, у контексті розвитку українського ринку синдигованого кредитування наші пропозиції ґрунтуються на тому, що необхідно, *по-перше*, ініціювати стандартизацію документації синдигованого фінансування. Причому вважаємо, що уніфікація має торкнутися не лише основного кредитного договору, а також і листа про наміри, інформаційного меморандуму, угоди про участь. *По-друге*, на наш погляд, великі вітчизняні підприємства мають самостійно долучитися до вибору кредиторів з метою економії власних витрат на організацію синдигованих кредитів. *По-третє*, синдиговане фінансування надає можливість українським підприємствам залучати мультивалютні синдиговані позики від міжнародних синдикатів. *По-четверте*, такий фінансовий інструмент як синдигована позика дозволяє застосовувати різні структури

кредитів, водночас використовуючи значні довгострокові обсяги капітальний фондів. *По-н'яте*, враховуючи досвід інших трансформаційних економік та країн, що розвиваються, необхідно створити належне правове забезпечення функціонування первинного ринку синдикуваного фінансування у нашій державі. Варто закріпити на законодавчому рівні поняття та види синдикуваної позики, етапи процедури синдикування, розподіл функцій, відповідальності та часток позики між учасниками синдикату.

Список літератури

1. Офіційний сайт Агентства з регулювання та нагляду фінансового ринку та фінансових організацій Республіки Казахстан [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.afn.kz.
2. Офіційний сайт Банку міжнародних розрахунків [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.bis.org.
3. Офіційний сайт Центрального банку Китайської Народної Республіки [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.cbrc.gov.cn.
4. Офіційний сайт Центрального банку Латвії [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.bank.lv.
5. Офіційний сайт Центрального банку Республіки Білорусь [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.nbrb.by.
6. Офіційний сайт центрального банку Російської Федерації [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.cbr.ru.
7. Офіційний сайт Центрального банку Республіки Узбекистан [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.cbu.uz.
8. Пискулов, А. Многообразие процентных ставок в экономике [Текст] / А. Пискулов, Д. Орлов // Рынок ценных бумаг. – 2007. – № 7.
9. Сайт аналітичного фінансового видання CBonds [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.cbonds.ru.
10. Fight, A. Syndicated lending [Text] / A. Fight. – Oxford, 2004. – P. 103–104.
11. Fisher, F. Syndicated loan Appeal [Text] / F. Fisher // The Treasure. – 2001. – June. – P. 27–28.
12. Gupta, A. Liquidity in the pricing of syndicated loans [Text] / A. Gupta, A. K. Singh, A. A. Zebedee // Journal of financial markets. – 2007. – № 4. – P. 1–35.
13. Taylor, A. The Handbook of Loan Syndication and Trading [Text] / A. Taylor, A. Sansone. – New York, 2007. – P. 984.

Summary

The article deals with theoretical approaches to the loan syndication procedure. The author analyzes the key syndicated loan agreement provisions and substantiates main drawbacks of the emerging markets' legislation in this field.

Отримано 16.12.2008

Яншина, А.М. Економіко-правові аспекти процедури синдикування позик [Текст] / А.М. Яншина // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: збірник наукових праць. - Суми: УАБС НБУ, 2009. - Вип. 24. - С. 373–382.