

УДК 336.77

Мороз Н.М.  
аспірантДУ «Інститут регіональних досліджень імені М.І. Долишнього  
Національної академії наук України»**ПЕРЕДУМОВИ СТВОРЕННЯ ЕФЕКТИВНОГО РИНКУ  
СИНДИКАТИВНОГО КРЕДИТУВАННЯ В УКРАЇНІ****PRECONDITIONS OF FORMING EFFECTIVE MARKET  
OF SYNDICATED LENDING IN UKRAINE****АНОТАЦІЯ**

Стаття присвячена визначенню передумов для формування ефективно функціонуючого ринку синдикативного кредитування. Проаналізовано показники сучасного стану ринку синдикативного кредитування. Окреслено основні проблеми, з якими стикаються учасники ринку. Розглянуто пріоритетні заходи, що сприятимуть покращенню розвитку синдикативного кредитування в країні. Виокремлено центри відповідальності за впровадження передумов розвитку синдикативного кредитування в Україні.

**Ключові слова:** кредит, напрями вдосконалення кредитування, синдикативний кредит, синдикативне кредитування, центри відповідальності.

**АННОТАЦІЯ**

Стаття посвящена определению предпосылок для формирования эффективно функционирующего рынка синдицированного кредитования. Проанализированы показатели современного состояния рынка синдицированного кредитования. Определены основные проблемы, с которыми сталкиваются участники рынка. Рассмотрены приоритетные меры, способствующие улучшению развития синдицированного кредитования в стране. Выделены центры ответственности за внедрение предпосылок развития синдицированного кредитования в Украине.

**Ключевые слова:** кредит, направления совершенствования кредитования, синдицированный кредит, синдицированное кредитование, центры ответственности.

**ANNOTATION**

The article is devoted to the definition of the preconditions for the formation of effectively-functioning market of syndicated lending. The performance of the current state of the market syndicated lending was analyzed. The main problems faced by the market participants were identified. Priority actions that will improve the development of the syndicated lending in the country were considered. The main responsibility centers for implementation of preconditions for development of the syndicated lending in Ukraine were singled out.

**Key words:** credit, directions of credit improvement, syndicated loan, syndicated lending, responsibility centers.

**Постановка проблеми.** Синдикативні кредити, що передбачають видачу кредитних коштів одному позичальнику декількома кредиторами, сьогодні перетворились на один із найважливіших інструментів залучення довгострокових фінансових ресурсів на світовому ринку кредитування. Практично щорічно зростають обсяги та кількість укладених синдикативних угод, фінансуються масштабні інвестиційні проекти у багатьох кранах світу. Зростання популярності синдикативного кредитування відбувається протягом останніх двадцяти років та зумовлене набуттям синдикативними кредитами все нових та нових позитивних характеристик порівняно

зі звичайним, двостороннім кредитуванням. Завдяки своїм позитивним характеристикам синдикативні кредити дають змогу позичальникам отримувати значні обсяги фінансових ресурсів на досить тривалий період, а кредиторам здійснювати інвестиції у реальний сектор економіки без зростання кредитних ризиків. За наявності обмеженості вітчизняної банківської системи в наданні довгострокових інвестиційних ресурсів синдикативні кредити можуть стати ефективним інструментом залучення фінансових ресурсів в економіку України. Відносини синдикативного кредитування, як і будь-які інші відносини у кредитуванні, відбуваються на сформованому ринку, на якому наявні покупці та продавці, формується попит та пропозиція на фінансовий продукт. Тільки за умови ефективної роботи ринку можна говорити про використання позитивних характеристик об'єктів купівлі-продажу. Відповідно видається за доцільне дослідити ефективність функціонування ринку синдикативних кредитів в Україні, визначити його основні проблеми та знайти оптимальні шляхи їх вирішення.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** У сучасній науковій літературі проблеми розвитку відносин синдикативного кредитування широко досліджені в працях відомих зарубіжних вчених – К. Доусона, М. Кембелла, Т. Роудса, А. Тейлора, А. Файта та ін. Вивченню проблеми розвитку синдикативного кредитування присвячені дослідження українських вчених, таких як І.І. Левківський, С.А. Циганов, В.І. Міщенко, Н.М. Пантелєєва, А.М. Яншина та ін. Проте, незважаючи на значний науковий доробок вищезгаданих науковців, залишаються досі не вирішеними питання щодо основних шляхів підвищення ефективності синдикативного кредиту в державі.

**Мета статті** полягає у визначенні основних передумов для створення в Україні ефективного ринку синдикативних кредитів та інструментів їх реалізації.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Формування українського ринку синдикативних кредитів почало відбуватись у 90-х роках ХХ ст. після розвалу Радянського Союзу. У цей час відбувається перехід від радянського ринку синдикативних кредитів, де доміну-

вали державні позики, що були спрямовані на фінансування великих інвестиційних проєктів і купівлю обладнання та мали довгостроковий характер, до нового ринку. Знижується роль державних позик, а валютна, інституційна та цільова структура залучених ресурсів наближається до глобального фінансового середовища [1, с. 12].

Із середини 1990-х років у більшості перехідних суспільств фактично відбувається формування синдикативного кредитування. Цей період характеризується зростанням кількості угод, незначним розширенням кола позичальників, що мали змогу залучати фінансові ресурси на міжнародному ринку, збільшенням термінів надання кредитів до одного року і більше.

Варто зауважити, що існує декілька позицій щодо періоду зародження ринку синдикативних позик у перехідних державах. Приміром, С. Карнаух і О. Григор'єва вважають, що цей ринок почав розвиватися в 1995 році [2, с. 37], тоді як М. Матовніков розпочинає свій аналіз із 2001 року [3, с. 20]. Більшість науковців погоджуються, що основною характерною рисою початкового етапу практично у всіх перехідних економіках залишалася обмеженість кола позичальників. Фактично кількість угод синдикативного кредитування в Україні до 2000 року була критично малою, поступове зростання розпочалося лише із 2000 року.

Найкращим для вітчизняного ринку синдикативного кредитування був та залишається 2007 рік (див. рис. 1). Протягом року відбулось 52 угоди на загальну суму 6929,0 млн дол. США. Головним чином вказаний ріст зумовлений банківським сектором – 37 угод були укладені на кредитування вітчизняних банків, що становило понад 45% від суми усіх кредитів [4, с. 152]. Характерною рисою угод синдикативного кредитування банківської системи в той період був їх незначний характер – так, середня сума угоди становила всього 84,0 млн. дол. США. А от найбільші за розміром угоди спрямовувались на фінансування реального сектору економіки –

компанії «Метінвест» (1500,00 млн. дол. США, що були отримані двома траншами), «Укрзалізниця» (550,00 млн. дол. США), «Систем Кепітел Менеджмент» (545,00 млн. дол. США) та ін.

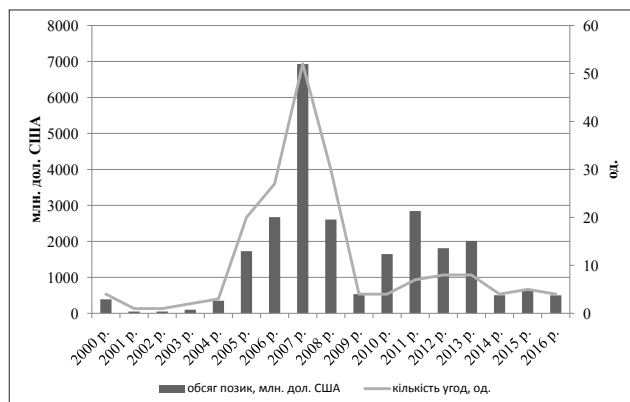
Фінансова криза 2008–2009 років мала негативний вплив на ринкові процентні ставки та фінансовий стан позичальників. На світовому ринку знизилась ціна на енергетичні ресурси та матеріали, в країнах відбулась різка девальвація гривні і зниження попиту. Відповідно й іноземні банки змінили свою кредитну політику щодо українських компаній. Протягом 2008–2009 років відбулося значне скорочення обсягів та кількості угод на ринку синдикативного кредитування.

У 2010–2011 роках поступово відбувалось відновлення ринку синдикативного кредитування – збільшились обсяги та кількість угод. Ринок практично повністю перепрофілювався на фінансування реального сектору економіки. Протягом 2010–2011 років із 11 угод, укладених за цей період, лише одна угода була підписана з метою фінансування українського банку. Нова політична та економічна фінансова криза в Україні протягом 2013–2014 років привела до чергового скорочення ринку.

Сьогодні ринок синдикативного кредитування України представлений вузьким колом позичальників, що представляють експортноорієнтовані галузі економіки і отримують валютні кредити від іноземних банків терміном від 1 до 3 років у розмірі 100–300 млн. дол. США для торгового та експортного фінансування. За таких умов український ринок синдикативного кредитування практично відсутній та не виконує своїх основних завдань в економіці, кредити, що надаються, носять фрагментарний характер та не відчутні для більшості із суб'єктів господарювання національної економіки. Тому замість того, щоб говорити про розвиток ринку, вважаємо за доцільне визначити основні передумови створення ефективно функціонуючого ринку синдикативних кредитів в Україні.

Формування та функціонування того чи іншого інструменту на фінансовому ринку залежить від наявності попиту та пропозиції на цей інструмент. При цьому якщо попит на кредитні ресурси є завжди, то пропозиція є основним фактором відсутності синдикативного кредитування в Україні. На нашу думку, вітчизняні банки не зацікавлені у використанні інструменту синдикативного кредитування у зв'язку із недосконалістю вітчизняного законодавства у сфері синдикативного кредитування; відсутністю вторинного ринку синдикативного кредитування; відсутністю механізмів співпраці між вітчизняними банками; відсутністю досвіду синдикативного кредитування тощо.

Грунтуючись на власному проведеному комплексному дослідженні ринку синдикативного кредитування та науковому аналізу праць провідних вчених-економістів, які досліджують проблеми ринку синдикативних кредитів та



**Рис. 1.** Обсяги наданих синдикативних кредитів та кількість угод на українському ринку синдикативного кредитування за 2000–2016 рр.

Джерело: складено автором за даними [5]

кредитного ринку загалом, ми виявили низку загальних передумов функціонування ринку синдикативних кредитів, які мають визначальне значення у сучасному економічному середовищі, таких як:

- створення належного нормативно-правового забезпечення – прийняття уповноваженими органами відповідних документів, які регулюватимуть відносини учасників ринку;

- наявність сприятливого економічного середовища – відповідний стан економіки країни, що характеризується низькими темпами інфляції, відносною стабільністю валютного курсу та процентних ставок;

- відповідний рівень організаційно-інституційного забезпечення – наявність активних учасників ринку із позитивним досвідом та ефективними методами роботи;

- формування партнерських відносин між учасниками ринку – наявність відповідного ступеня довіри між учасниками ринку;

- закладення основ для функціонування вторинного ринку синдикативних кредитів – створення умов для подальшого руху активів на ринку з метою забезпечення ліквідності синдикативних кредитів.

Розглянемо викладені вище передумови детальніше та із врахуванням особливостей розвитку економіки України на сучасному етапі. Базовою передумовою створення ефективного ринку синдикативного кредитування є наявність належного нормативного забезпечення, що, з одного боку, є інструментом державного регулювання ринку, а з іншого – інструментом захисту інтересів його учасників. Без відповідного законодавчого забезпечення діяльність суб'єктів кредитного ринку та відповідно і функціонування самого ринку будуть нелегітимними.

У частині нормативно-правового забезпечення, на нашу думку, передусім варто працювати у двох основних напрямках, таких як розроблення та затвердження відповідного єдиного законодавчого документу, що регулює відносини в системі синдикативного кредитування, та розроблення стандартної документації для учасників ринку.

У зв'язку з відсутністю єдиного тексту договору про синдикативне кредитування, що базується на основах українського права, договори про кредитування базуються на принципах англійського та німецького права, залучаються зарубіжні юридичні компанії, що підвищує вартість отримання синдикативного кредиту.

Відповідно успіх синдикативного кредиту залежить від наявності спеціального законодавчого акта, що буде встановлювати чіткі права та обов'язки учасників угоди. Важливим при цьому є визначення статусу банку-організатора та банку-агента, які є дещо новими поняттями для українського кредитного ринку. Адже досить часто від вдало підбраного організатора та агента залежить успіх синдикативної уго-

ди. Визначаючи їх статус, потрібно пам'ятати, що це посередники між позичальником та групою кредиторів. Необхідно закріпити при цьому можливість для окремого банку суміщати функції як організатора, так і агента, оскільки, як показує світовий досвід, за нерозвиненого ринку синдикативних кредитів концентрація функцій дасть змогу із меншими зусиллями оперувати основними функціями у кредитному синдикаті.

Окрім ролі учасників, законодавчий документ повинен визначати основні принципи синдикативного кредитування, містити чітко описану процедуру видачі кредиту, механізм формування кредиту, продажу часток, процедуру розгляду спорів, оподаткування отриманих доходів, а також рекомендації для формування методики оцінки фінансового стану позичальника.

Для забезпечення скорочення часу розгляду заявок, розвитку вторинного ринку, забезпечення єдиних підходів до розгляду варто уніфікувати також пакет документів, що використовуються банками у кредитному процесі. Корисною при цьому стане співпраця із міжнародними організаціями, зокрема із LMA. Передусім, на нашу думку, варто стандартизувати такі документи, як:

1. Договір про наміри (*term sheet*) – документ, що повинен містити опис попередніх умов кредитування та не покладати при цьому на учасників синдикату жодних обов'язків. Розцінюється сторонами як попередній договір та спрощує подальшу співпрацю між учасниками, адже визначає основні умови кредитування, які не підлягають подальшому перегляду [6, с. 117].

2. Мандатний лист – повинен визначати основних учасників угоди, їхні функції та відносини між ними, положення про конфіденційність даних, вирішення спорів тощо.

3. Інформаційний меморандум – документ, який організатори в подальшому будуть розсилати учасникам синдикату для прийняття кредитного рішення, що повинен містити перелік інформації про фінансовий та майновий стан позичальника, його діяльність, групу пов'язаних осіб та їхню ділову репутацію, менеджмент, цільове використання коштів та основні ризики кредитної операції і шляхи їх мінімізації [6, с. 119].

4. Кредитний договір – обов'язково повинен мати змішаний правовий характер (договір містить ознаки різних типів договорів цивільного характеру), а також обов'язково передбачати принцип «*pari passu*» (рівність прав кредиторів).

Ринок синдикативного кредитування, як і будь-який інший сегмент ринку, є чутливим до змін макроекономічного середовища. Ця передумова успішного функціонування кредитного ринку виражається у підтримці цінової стабільності в державі, яку варто реалізовувати у двох напрямках. По-перше, досягнення та підтримка в середньостроковій перспективі (від 3 до 5 ро-

ків) низьких стабільних темпів інфляції з індексом споживчих цін у межах 3–5% на рік. По-друге, забезпечення валютної стабільності в державі шляхом встановлення та дотримання оптимального валютного курсу, який би не створював панічних настроїв на валютному ринку та врівноважував попит на валюту. Без належного макроекономічного підґрунтя ринок синдикативного кредитування не зможе сформуватись на українському кредитному ринку.

Організаційно-інституційне забезпечення функціонування кредитного ринку передбачає створення відповідної системи кредитних установ (банків та небанківських фінансових установ) для ефективної діяльності суб'єктів ринку та реалізації функцій ринку, а також підготовку та забезпечення кваліфікованими кадрами, оскільки процес кредитування пов'язаний зі значною кількістю ризиків і чинників суб'єктивного характеру. Для успішного функціонування ринку варто визначити, що організатором синдикативної угоди може бути винятково банк із першої групи, банк із державною часткою або банк іноземних банківських груп (який при цьому має понад 0,5% активів банківської системи).

Жодне організаційно-інституційне забезпечення не може працювати без належного інформаційного забезпечення. Надійна та своєчасна інформація підвищує ефективність діяльності і кредиторів, і позичальників на кредитному ринку, особливо якщо зважити, що кредитний ринок – це ринок з асиметричною інформацією. З цим пов'язана і прозорість ринку, а також імовірність уникнути непередбачених витрат, пов'язаних із ризиками кредитної діяльності для суб'єктів кредитної угоди. Відсутність необхідної інформації стає причиною помилкових капіталовкладень та незбалансованості процесів кредитування й інвестування. Для формування інформаційної бази про синдикативне кредитування варто на базі Асоціації українських банків (інституційна підтримка) та за допомогою Бюро кредитних історій (технічна підтримка), створити підрозділ, що буде відповідати за розвиток та впровадження синдикативного кредитування в Україні. Основними завданнями такого підрозділу повинні стати:

- ведення реєстру синдикативних кредитів;
- збір зразків документів з оформлення синдикативного кредиту;
- аналіз документації з виданих синдикативних кредитів, обговорення реальних процедур синдикації, визначення практичних проблем та шляхів їх вирішення;
- узагальнення банківської практики, розроблення методичних матеріалів та рекомендацій із синдикативного кредитування;
- підготовка висновків зі спірних ситуацій в межах синдикативного кредитування;
- консультація та погодження з контролюючими органами загальних підходів до вирішен-

ня складних проблем синдикативного кредитування;

- обговорення проблем розвитку великих підприємств регіону та пропозицій позичальників із планів організації синдикативних кредитів;
- проведення конференцій та семінарів, присвячених розвитку синдикативного кредитування;
- міжнародне співробітництво із зарубіжними організаціями, що діють на ринку синдикативного кредитування, тощо.

Невід'ємною передумовою розвитку ринку синдикативних кредитів є також довіра між учасниками кредитної угоди. Розвиток довіри між учасниками кредитування має важливе значення для усунення ризику асиметричності інформації, який присутній у використанні інструменту синдикативного кредитування. Ризик асиметричності інформації полягає у тому, що кожен із учасників угоди не володіє повністю усією сукупністю інформації про інших учасників. З огляду на те, що у кредитуванні основним об'єктом, який підлягає вивченню, є позичальник, то саме позичальник, а точніше – його менеджмент, в інформаційному плані перебуває у найкращій позиції. Часто позичальники знають усі свої основні ризики, плани та перспективи діяльності. Інші ж із учасників синдикативної угоди можуть доходити висновків лише на підставі тієї інформації, яку подає до банку позичальник, при цьому не завжди ця інформація відображає реальний економічний стан.

У синдикативному кредитуванні ризик асиметричності інформації порівняно зі звичайним кредитуванням є підвищеним, оскільки банки-організатори, які повинні формувати інформацію про позичальників, аналогічно можуть не повною мірою її висвітлювати іншим учасникам синдикативної угоди.

Отже, для формування ефективних відносин синдикативного кредитування необхідно формувати інститут довіри як між позичальником та кредитором, так і між самими кредиторами. Інститут довіри насамперед повинен забезпечувати для кредиторів прозорість інформації про позичальників, а для позичальників – розуміння підходів кредитного менеджменту кредиторів, що в підсумку дає змогу правильно інтерпретувати наміри один одного, знаходити оптимальні кредитні рішення з урахуванням фінансових потреб позичальника, ризиків і прибутковості кредитної угоди для кредиторів.

З огляду на те, що на практиці простіше відновити старі зв'язки, ніж побудувати нові, для зниження ризику асиметричності інформації рекомендовано під час вибору банку-організатора обирати основний обслуговуючий банк позичальника, що дасть змогу організатору ефективніше за інших отримати всю необхідну інформацію про позичальника.

У частині зниження асиметричності інформації між учасниками синдикату доцільним є

укладення міжкредитного договору, в якому буде визначено перелік інформації, яка необхідна учасникам для прийняття рішення, а також відповідальність банку-організатора за подання неправдивих відомостей, якщо буде встановлено, що організатор володів вірною інформацією та свідомо її приховав чи подав у неповному чи некоректному вираженні.

Міжкредитний договір повинен будуватись на принципах демократії та передбачати прийняття найбільш важливих питань у процесі кредитування більшістю учасників. Таку більшість може формувати будь яка пропорція, яка повинна також визначатись у договорі про надання синдикативного кредиту. Згідно з рекомендаціями Асоціації кредитного ринку така пропорція становить 66,6% від загальної суми внесків кредиторів [7, с. 87]. Варто зазначити, що найбільш важливі питання в кредитному синдикаті (такі як продовження терміну кредитування, зміна графіку погашення, відсоткової ставки) зазвичай вирішуються кредиторами одноголосно.

В умовах жорсткої конкуренції на банківському ринку у міжкредитному договорі між банками-учасниками синдикату доцільно також визначити такі питання, як основний обслуговуючий банк, порядок кредитування пов'язаних осіб, розміщення зарплатного проекту та депозитів тощо.

Як показує приклад зарубіжних ринків, найбільшу ефективність ринок синдикативного кредитування демонструє за умови організації вторинного обігу. Для кредиторів важливо мати можливість у будь-який момент передати свою

частину синдикативного кредиту третій особі.

За відсутності розвинутого кредитного ринку учасники-інвестори повинні відволікати ресурси на весь термін кредитування. Можливість реалізації інвесторами своєї частки у синдикативному кредиті пов'язана з такими проблемами, як необхідність переоформлення договірної документації, погодження із потенційними інвесторами всіх умов кредиту та забезпечення тощо.

Окрім визначення основних умов розвитку ринку синдикативного кредитування, необхідно також визначити центри відповідальності – основні інститути, які мають бути відповідальними за впровадження та реалізацію описаних вище умов. На нашу думку, основні центри відповідальності повинні здійснювати діяльність у сфері розвитку ринку синдикативного кредитування за напрямками, вказаними на рис. 2.

Як видно із рис. 2, основна частина відповідальності за створення в Україні передумов для розвитку ринку синдикативного кредитування покладається на державні інституції, головним чином на Національний Банк України. Однак не варто розуміти, що центри відповідальності повинні працювати ізольовано один від одного. Тільки за наявності тісної співпраці щодо обміну інформацією та досвідом можливе створення ефективно функціонуючого ринку синдикативного кредитування в Україні.

**Висновки.** На основі проведеного дослідження було встановлено, що ринок синдикативного кредитування в Україні досі не сформовано належним чином. Це явище зумовлене цілою низкою проблем, які потребують негайного вирішення. На підставі проведеного аналізу ви-

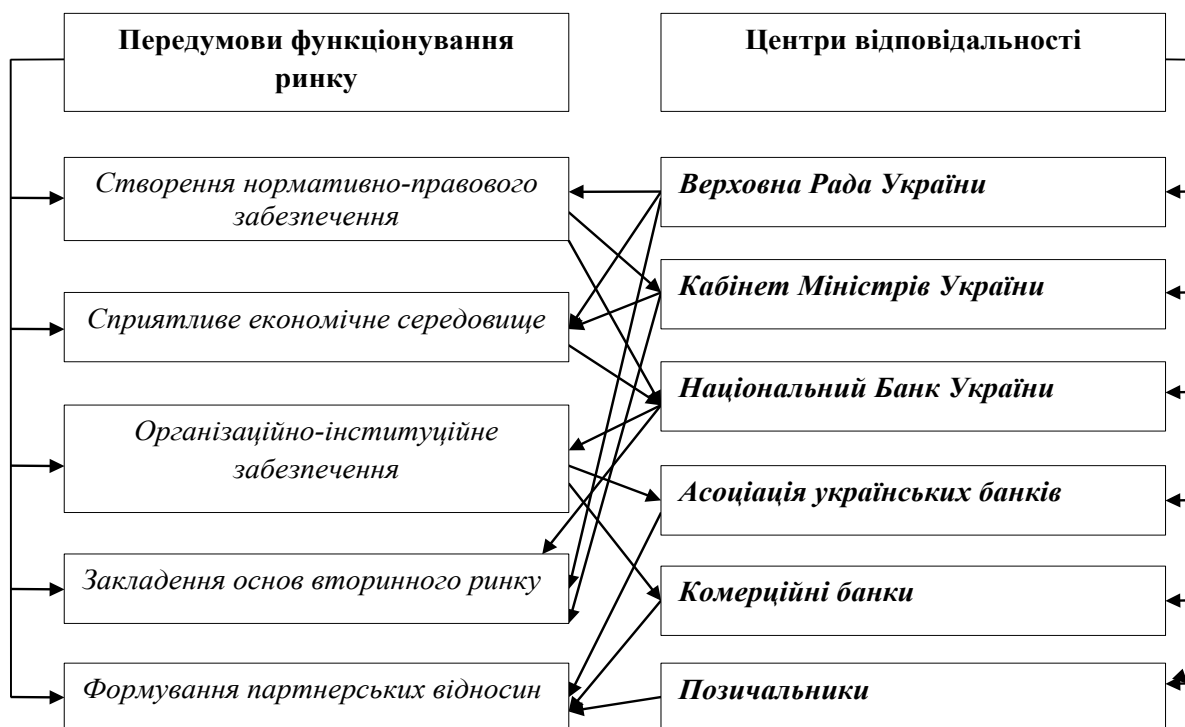


Рис. 2. Основні центри відповідальності за впровадження передумов розвитку ринку синдикативного кредитування в Україні

значено основні напрями щодо формування в країні ефективно функціонуючого ринку синдикативного кредитування. Окрім цього, визначено основних суб'єктів банківської системи країни, відповідальних за реалізацію вказаних заходів. Тільки за наявності цілеспрямованої та злагодженої роботи основних центрів відповідальності за визначеними напрямами можна створити ринок синдикативного кредитування в країні та в подальшому перетворити його на ефективний механізм фінансування суб'єктів господарської діяльності в Україні.

---

**БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:**

1. Циганов С.А. Особливості формування ринку синдикативного кредитування у країнах із трансформаційною економікою / С.А. Циганов, А.М. Яншина // *Фінанси України*. – 2008. – № 8. – С. 11–19.
2. Карнаух С.Ю., Григор'єва О.М. Кореспондентські відносини і організація синдикативного кредитування / С.Ю. Карнаух, О.М. Григор'єва // *Методичний журнал «Розрахунки і операційна робота в комерційному банку»*. – 2004. – № 11.
3. Матовников М. Синдицированные кредиты: пока еще экзотика / М. Матовников // *Банковское дело в Москве*. – 2001. – № 26. – С. 19–21.
4. Яншина А.М. Развитие синдикативного кредитування в Україні / А.М. Яншина // *Актуальні проблеми міжнародних відносин*. – 2008. – № 72. – С. 151–158.
5. Синдицированное кредитование [Электронный ресурс] / Информационное агентство Cbonds – Режим доступа: <http://ua.cbonds.info>.
6. Rhodes T. *Syndicated Lending Practice and documentation* / T. Rhodes – Fourth Edition: Publisher Euromoney Books, 2004. – 578 p.
7. Taylor A., Sanson A. *The handbook of loan syndications and trading* / A. Taylor, A. Sanson – First edition: McGraw-Hill, 2006. – 982 p.