

## ПЕРЕВАГИ СИНДИКАТИВНОГО КРЕДИТУ ТА ЙОГО ВПЛИВ НА ФІНАНСОВО-ГОСПОДАРСЬКУ ДІЯЛЬНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА

### BENEFITS OF SYNDICATED LENDING ITS IMPACT ON THE FINANCIAL ACTIVITY OF ENTERPRISES

*У статті розглянуто роль синдикативного кредитування в розвитку українських підприємств реального сектору економіки. Розкрито сутність синдикативного кредиту. Здійснено порівняльну характеристику синдикативного та звичайного двостороннього кредитів. Проаналізовано окремі характеристики отриманих синдикативних кредитів українськими позичальниками. Для оцінки ступеня впливу синдикативного кредитування на діяльність підприємств проаналізовано динаміку фінансових показників основних позичальників у перший та другий роки після отримання синдикативного кредиту.*

**Ключові слова:** синдикативний кредит, синдикативне кредитування, двостороннє кредитування, комерційний банк, позичальник.

*В статье рассмотрена роль синдицированного кредитования в развитии украинских предприятий реального сектора экономики. Раскрыта сущность синдицированного кредита. Осуществлена сравнительная характеристика синдицированного и обычного двустороннего кредитов. Проанализированы отдельные характеристики полученных синдицированных кредитов*

*українськими заемщиками. Для оцінки ступеня впливу синдикативного кредитування на діяльність підприємств проаналізована динаміка основних фінансових показників основних заемщиків в перший і другий роки після отримання синдицированого кредиту.*

**Ключевые слова:** синдицированный кредит, синдицированное кредитование, двустороннее кредитование, коммерческий банк, заемщик.

*The article discusses the role of syndicated lending in development of the Ukrainian enterprises of the real sector of economy. The essence of syndicated loan was disclosed. Comparison syndicated and bilateral lending was done. The separate characteristics of received syndicated loan by Ukrainian borrowers were analyzed. To estimate the degree of influence of syndicated lending on the activities of enterprises, dynamics of the major indicators of the main borrowers' performance through the first and second year after receiving a syndicated credit have been analyzed.*

**Key words:** syndicated loans, syndicated lending, bilateral loans, commercial bank, the borrower.

УДК 336.77

**Мороз Н.М.**

аспірант

Державна установа «Інститут

регіональних досліджень

імені М. І. Долішнього

Національної академії наук України»

**Постановка проблеми.** Ринок синдикативного кредитування був та залишається одним із найефективніших способів залучення масштабного обсягу капіталу у світі. Із кожним роком зростає кількість учасників ринку, його обсяги та напрями фінансування. Водночас через свою складність у застосуванні вказаний інструмент кредитування не здобув значної популярності в Україні. Відповідно, видається за доцільне дослідити ефективність використання синдикативного кредиту як джерела формування фінансових ресурсів підприємства для подальшого його розвитку та поширення використання на вітчизняному кредитному ринку.

#### **Аналіз останніх досліджень і публікацій.**

У сучасній науковій літературі проблеми розвитку відносин синдикативного кредитування широко досліджені в працях відомих зарубіжних учених: К. Доусона, М. Кембелла, Т. Роудса, А. Тейлора, А. Файта та ін. Вивченню проблеми розвитку синдикативного кредитування присвячено дослідження українських учених, таких як І.І. Левківський, С.А. Циганов, В.І. Міщенко, Н.М. Пантелєва, А.М. Яншина та ін. Проте, незважаючи на значний доробок вищезгаданих науковців, досі не повною мірою досліджено ефективність синдикативного кредиту, його переваги поряд із звичайним кредитуванням та його вплив на діяльність підприємств-позичальників.

**Постановка завдання.** Мета дослідження полягає у визначенні переваг та оцінці ефективності синдикативного кредитування українських суб'єктів господарювання реального сектору економіки.

#### **Виклад основного матеріалу дослідження.**

Синдикативний кредит – це кредит, що надається двома або більше кредиторами, організованими на підставі багатосторонньої угоди у банківський синдикат, одному або кільком позичальникам із метою забезпечення концентрації фінансових ресурсів без збільшення додаткових ризиків кредиторів. Головною особливістю синдикативного кредиту є наявність декількох кредиторів, між якими розподіляються сума кредиту і ризики. Процес синдикації зазвичай ініціюється позичальником, який визначає основного кредитора, в якості організатора.

Організатор (Arranger) – це банк, який бере на себе увесь процес з організації синдикативного кредиту. Завдання організатора включають підготовку інформаційного меморандуму щодо позичальника, пропозиції іншим банкам до участі в синдикаті та переговори з ними, підготовку та погодження кредитного договору. Організатор повинен мати одну з найбільших часток в угоді [1, с. 43]. Слідом за організатором ідуть такі групи, як головні учасники, старші учасники, просто учасники,

співучасники. У кредитній документації їх порядок часто строго не дотримується, оскільки його головне призначення – розділити кредиторів по рівню їх внеску в синдикат у рамках окремого кредитного договору. Чим вищий ранг учасника, тим більша його додаткова винагорода за участь і, відповідно, вищий ризик. Основне завдання під час організації синдикату – зібрати достатню кількість учасників для того, щоб забезпечити запрошувану суму кредиту або навіть її перевищити [2, с. 54].

Відносини синдикативного кредитування зародились набагато пізніше від відносин традиційного кредитування та за короткий час набули широкої популярності у розвинених країнах світу. Головне завдання синдикативного кредиту полягало в усуненні недоліків традиційного кредитування, відповідно, синдикативні кредити увібрали в себе діючі класичні методи кредитування та набули додаткових переваг, що зробило їх більш привабливими поряд зі звичайними кредитами. Розглянемо окремі переваги синдикативного кредиту більш детально.

Перша і головна перевага полягає у сумі кредиту. Традиційне кредитування не дає змоги акумулювати великі суми за відносно невеликий період часу порівняно із синдикативним кредитом. По-перше, комерційні банки не готові надавати великі суми позичальникові через наявні внутрішні обмеження стосовно компанії та основної галузі її функціонування, а синдикативний кредит дає змогу розподілити кредитний ризик між кредиторами.

По-друге, частина великих проектів не може бути профінансована за рахунок кредиту одного банку. У більшості країн світу центральні банки визначають граничні суми кредитування. Наприклад, в Україні, згідно з «Інструкцією про порядок регулювання діяльності банків», встановлено нормативи кредитного ризику, недотримання яких може призвести до фінансових труднощів у діяльності банку

Один із найбільш важливіших – норматив максимального розміру кредитного ризику на одного

контрагента (Н7) встановлюється з метою обмеження кредитного ризику, що виникає внаслідок невиконання окремими контрагентами своїх зобов'язань [3].

Розмір кредитного ризику на одного контрагента визначається як співвідношення суми всіх вимог банку до цього контрагента та всіх позабалансових зобов'язань, виданих банком щодо цього контрагента (групи пов'язаних контрагентів), до регулятивного капіталу банку. Значення нормативу Н7 становить не більше 25%. Якщо проаналізувати можливості української банківської системи, то станом на 01 липня 2016 р. максимальна сума кредиту, яка б могла бути видана одному позичальнику, не могла перевищувати 1,285,3 млн. дол. США (табл. 1). При цьому банк із найбільшим регулятивним капіталом – ПАТ «КБ «ПриватБанк» – не зміг би видати суму більшу ніж 304,25 дол. США. А ось у разі створення синдикату разом з «Ощадбанком» та «Укрсоцбанком» ця сума зросла більше ніж у два рази – до 645,16 дол. США.

Варто зазначити, що основна кількість синдикативних кредитів на українському ринку надається в об'ємах від 100 до 500 млн. дол. США, причому основна частина перебуває у інтервалі від 100 до 300 млн. дол. США (рис. 1). Найбільшим кредитом за всю історію функціонування українського ринку є кредит, залучений компанією «Метінвест» у сумі 1,0 млрд. дол. США у серпні 2011 р. терміном на п'ять років [5]. При цьому до числа організаторів та учасників входили тільки іноземні фінансові установи. Виходячи з ресурсних можливостей і обмежень, вітчизняним банкам, які збираються виходити на ринок синдикативного кредитування без залучення зарубіжних фінансових установ, необхідно сконцентрувати зусилля щодо організації кредитів на суму від 30,0 до 150,0 млн. дол. США із залученням міжнародних банківських установ під час організації кредиту на суму понад 150,0 млн. дол. США. Кредити на суму менше 50 млн. дол. слід оформляти як двосторонні кредити для зниження трансакційних витрат.

Таблиця 1

**Можливості окремих українських банків щодо видачі великих кредитів із дотриманням нормативу Н7 станом на 01.07.2016**

Назва банку	Максимальна сума кредиту млн. дол. США	% від загальної суми
Загалом по системі	1.285,3	100,0
ПРИВАТБАНК	304,25	23,6
ОЩАДБАНК	170,08	13,2
УКРСОЦБАНК	170,83	13,3
РАЙФФАЙЗЕН БАНК АВАЛЬ	77,79	6,1
УКРЕКСІМБАНК	48,83	3,8
АЛЬФА-БАНК	39,41	3,1
СБЕРБАНК РОСІЇ	35,58	2,8

Джерело: складено за даними [4]

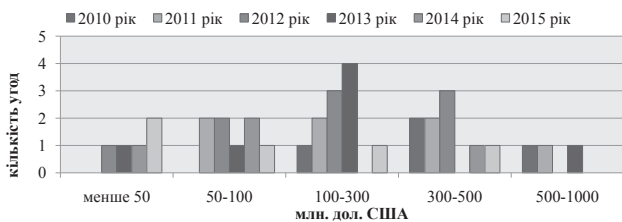


Рис. 1. Розподіл синдикативних кредитів по обсягах угод за 2010–2015рр.

Джерело: складено за даними [5]

Друга не менш важлива перевага полягає у вартості кредитування. Зазвичай середньозважені ставки є привабливішими середньозважених ставок за звичайною двосторонньою угодою. Головним чином, цьому сприяють такі причини:

- банки-учасники виконують менше роботи порівняно з організатором, який готує фінансово-аналітичну документацію щодо позичальника, а також забезпечує банків-учасників додатковою інформацією від позичальника. Якщо банк-організатор характеризується на ринку зваженою кредитною політикою і встановлює певний кредитний ліміт на компанію-позичальника, то в багатьох випадках банки-учасники підтверджують свою участь без проведення тривалого кредитного аналізу [1, с. 97];

- оголошення синдикації сприяє підвищенню ринкового рейтингу компанії до моменту оцінки та підтвердження рейтинговими агентствами;

- ймовірність утрат кредиторів нижча в синдикативних кредитах, ніж у двосторонніх, оскільки кредитні ризики в рамках однієї операції оцінюються відразу декількома банками-учасниками, що передбачає більш ретельний фінансовий аналіз компанії;

- за довгострокового кредитування банк-організатор може запропонувати фіксовану ставку, що зручно для позичальника, який в даному разі не несе ринковий ризик, тобто ризик різкого збільшення короткострокових ставок кредитування. Під час кредитування на короткостроковій основі існує великий ризик подорожчання вартості фінансування.

Наступна перевага – розподіл ризику. Синдикативний кредит дає змогу знизити ризик концентрації боргу на одному кредиторі. За погіршення макроекономічної ситуації на ринку основний банк буде нав'язувати не вигідні для позичальника умови кредитування, які можуть відрізнятися від ринкових умов. За синдикативного кредитування завдяки участі декількох банків залежність від конкретного кредитора буде знижена, кредитний портфель позичальника буде диверсифікований серед кредиторів, тому погіршення умов синдикативного кредитування є менш ймовірним порівняно з традиційним кредитуванням.

Ще одна важлива перевага полягає у тривалості кредитування. Синдикативне кредитування,

як правило, носить більш довгостроковий характер порівняно з традиційним кредитуванням, що дає змогу профінансувати стратегічні проекти з тривалим терміном окупності. Згідно з даними Світового банку, середня тривалість синдикативних кредитів у світі становить 5,47 років, що свідчить про переважання інвестиційного характеру кредитування. На жаль, в Україні тривалість синдикативних кредитів у два рази коротша, та протягом останніх років має тенденцію до скорочення (рис. 2). Така тенденція, ймовірно, склалась через складну економічну та політичну ситуацію в країні протягом останніх років.

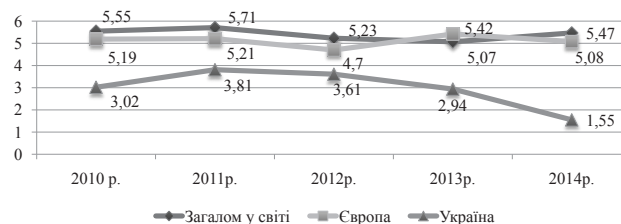


Рис. 2. Середня тривалість синдикативних кредитів, кількість років

Джерело: складено за даними [6; 7]

Порівняно з двосторонніми кредитами синдикативні кредити характеризуються також вищою ліквідністю. Характерною особливістю синдикативного кредиту у розвинених країнах є наявність активного вторинного ринку, де відбувається купівля-продаж раніше наданих синдикативних кредитів. Головною метою вторинного ринку є забезпечення ліквідності синдикативних кредитів (їх часток), тобто створення умов для найширшої торгівлі ними. Це, своєю чергою, надає можливості учасникові синдикату реалізувати їх у найкоротший термін та у разі необхідності вийти зі складу синдикату.

Синдикативний кредит передбачає також набагато більш гнучку структуру в частині використання і погашення порівняно з традиційним кредитом та дає змогу більш раціонально використовувати отримані кошти. Синдикативний кредит дає змогу врахувати індивідуальні потреби кожної компанії на ринку. У додатку до типового договору про організацію фінансування прописується велика кількість параметрів. До них належить структура кредиту в різних валютах, із різними пільговими періодами, термінами погашення, процентними ставками, періодами використання, періодами погашень основного боргу і відсотків. Синдикативний кредит також передбачає можливість дострокового погашення за ініціативою позичальника і можливість продажу зобов'язання по кредиту іншим фінансовим інститутам.

Незважаючи на значну кількість переваг, синдикативні кредити на вітчизняному ринку поки не набули значної популярності. Так, протягом 2015 р.

на українському ринку синдикативного кредитування було укладено всього п'ять кредитних угод на загальну суму 675,0 млн. дол. США. При цьому протягом 2014–2015рр. залучено у 3,5 рази менше коштів, ніж протягом 2012–2013 рр. А протягом січня–вересня 2016 р. на ринку взагалі відсутні будь-які синдикативні угоди. Крім цього, український ринок синдикативного кредитування характеризується вузьким колом позичальників, що здійснюють діяльність, пов'язану з експортом продукції. За період 2010–2015 рр. близько 67% усіх синдикативних кредитів було отримано п'ятьма українським компаніям (табл. 2) Основні позичальники синдикативних кредитів характеризуються значним розміром активів (понад 400 млн. грн.) та доходів (понад 250 млн. грн. за рік).

Для визначення ефективності використання синдикативних кредитів та впливу синдикативних кредитів на фінансово-господарську діяльність українських позичальників на підставі річної фінансової звітності нами розраховано основні показники діяльності підприємств до залучення кредиту у перший та другий роки після залучення кредиту. Для аналізу використовувалась фінансова звітність українських компаній, що залучали синдикативні кредити протягом 2010–2014 рр. серед яких: «Креатив Груп», «ДТЕК», «Мілкіленд Україна», «Ferrexpo», ПАТ «Вінницький олійножировий комбінат», ПАТ «Донецьксталь – металургійний завод», «Кернел Груп», «Метінвест», «Укрленд-

фармінг» та ПАТ «Рокитнянський цукровий завод». Результати розрахунків наведено в табл. 3.

На підставі проведених розрахунків, наведених у табл. 3, видно, що синдикативні кредити чинять найбільший вплив на позичальника у короткостроковій перспективі. У перший рік кредитування у позичальників спостерігається зростання ліквідності, чистого доходу, оборотності активів та рентабельності. У другий рік кредитування більшість із указаних показників мають тенденцію до скорочення. Таке явище можна пояснити цільовим характером більшості кредитів. Якщо у більшості країн світу синдикативні кредити використовуються на фінансування потужних інвестиційних проектів, в Україні основне цільове призначення полягало в передекспортному фінансуванні. Суть останнього полягає в наданні клієнту-експортеру у формі кредиту для виробництва чи придбання товару, що буде експортований, або випуску за наказом експортера непокритих інструментів (таких як акредитив або гарантія). Головна перевага: експортер отримує кошти на етапі виробництва/закупівлі продукції, що дає змогу не відволікати власні обігові кошти, оптимізувати структуру балансу, покращити відносини з контрагентами. Отже, основна частина кредитів, що надавалась українським позичальниками, мала обіговий характер, що пояснює динаміку розрахованих показників.

Обіговий характер залучених синдикативних кредитів підтверджує і показник частки необорот-

Таблиця 2

**Основні позичальники на українському ринку синдикативних кредитів у 2010–2015 рр.**

Назва компанії	Галузь	Кількість угод	Сума кредитів, млн. дол. США	Частка ринку, %
Метінвест	Чорна металургія	4	2585	27,2
Кернел Груп	Харчова промисловість	7	1615	17,0
ДТЕК	Енергетика	4	791	8,3
Ferrexpo	Чорна металургія	2	770	8,1
Укрлендфармінг	АПК і сільське господарство	1	600	6,3

Джерело: складено за даними [5]

Таблиця 3

**Динаміка показників українських позичальників до і після залучення синдикативних кредитів**

Показник	До залучення кредиту	У перший рік кредитування	У другий рік кредитування
приріст активів, %	25,50	37,82	23,32
частка необоротних активів, %	42,98	40,69	42,93
коефіцієнт ліквідності	1,56	1,88	2,45
коефіцієнт фінансового ризику	2,64	3,59	2,22
частка кредитів, %	26,45	28,69	35,70
приріст чистого доходу	27,00	85,54	17,02
оборотність активів	0,79	0,89	0,86
оборотність оборотного капіталу	1,92	2,14	1,91
рентабельність операційної діяльності, %	13,88	14,76	17,32
рентабельність активів, %	1,68	6,07	5,55

Джерело: складено за даними [8]

них активів, який протягом аналізованого періоду залишився практично без змін. Привертає також увагу і показник частки кредитів, що має тенденцію до росту. Імовірно, така тенденція зумовлена залученням додаткового фінансування після отримання синдикативного кредиту для підтримки належного рівня ліквідності.

З огляду на проведені розрахунки, можна зробити висновок, що після залучення синдикативних кредитів більшість показників демонструють позитивну динаміку, особливо показники ліквідності, оборотності та рентабельності.

**Висновки з проведеного дослідження.** На підставі проведення порівняльного аналізу синдикативного кредитування із звичайним двостороннім кредитуванням визначено низку переваг синдикативних кредитів, зокрема можливість залучення більшої суми кредиту, нижчу відсоткову ставку, триваліший термін та гнучкішу структуру і ліквідність кредиту. Проте попри низку переваг указаний інструмент залучення ресурсів не є популярним на українському ринку. Разом із тим компанії, що залучають синдикативні кредити, отримують позитивний ефект у частині приросту виручки, підвищення ліквідності, оборотності активів та рентабельності діяльності.

**БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:**

1. Fight A. Syndicated lending / A. Fight. – London: Elsevier Butterworth-Heinemann, 2004. – 208 p.
2. Сорокина И.О. Роль банка-организатора в сложных синдицированных сделках / И.О. Сорокина // Экономический журнал. – 2010. – № 3. – С. 49–60.
3. Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні : Постанова Правління Національного банку України від 28.08.2001 № 368.
4. Показники діяльності банків України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua).
5. Синдицированное кредитование / Информационное агентство Cbonds [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://ua.cbonds.info/>.
6. World Bank Global Financial Development Report 2015: Long-Term Finance / World Bank. – Washington, DC: World Bank, 2015. – 211 p.
7. The Global Financial Development Database / World Bank [Electronic recourse]. – Mode of access : <http://data.worldbank.org/data-catalog/global-financial-development>.
8. База даних емітентів України / Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://smida.gov.ua/db/emitent>.

**ЕМІСІЯ ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК ФІНАНСОВИЙ ІНСТРУМЕНТ РЕГУЛЮВАННЯ БЮДЖЕТНОГО ДЕФІЦИТУ**

**GOVERNMENT SECURITIES AS A FINANCIAL INSTRUMENT OF CONTROL BUDGET DEFICIT**

УДК 336.274

**Савастєєва О.М.**

к.е.н., старший викладач  
Одеський національний університет імені І.І. Мечникова

**Водяник Д.В.**

студент  
Одеський національний університет імені І.І. Мечникова

**Нагорний В.С.**

студент  
Одеський національний університет імені І.І. Мечникова

*У статті досліджено теоретичні питання випуску та розміщення державних цінних паперів. Здійснено ретроспективний аналіз емісії державних боргових зобов'язань. Визначено основні напрями роботи щодо створення умов для ефективного використання зазначеного фінансового інструменту.*

**Ключові слова:** емісія цінних паперів, облігації державної позики, муніципальні облігації, державний борг, дефіцит бюджету.

*В статье исследованы теоретические вопросы выпуска и размещения государственных ценных бумаг. Осуществлен ретроспективный анализ эмиссии государственных долговых обязательств. Определены основные направления работы*

*по созданию условий для эффективного использования данного финансового инструмента.*

**Ключевые слова:** эмиссия ценных бумаг, облигации государственного займа, муниципальные облигации, государственный долг, дефицит бюджета.

*In the article the theoretical problems of issue and placement of government securities. Retrospective analysis of the issue of government debt. The main directions of work to create the conditions for effective use of the instrument.*

**Key words:** emission of securities, government bonds, municipal bonds, government debt, budget deficit.

**Постановка проблеми.** У сучасних складних реаліях розвитку економіки Української держави проблема погашення дефіциту державного бюджету є надзвичайно актуальною. Як відомо, найбільш поширеним та водночас найменш ризикованим та безпечним для економіки інстру-

ментом регулювання дефіциту бюджетів є випуск державних цінних паперів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженню теоретичних та практичних питань, пов'язаних із випуском та розміщенням облігацій внутрішньої та зовнішньої державної позики як