

9. *Нехорошева, Л.Н.* Научно-технологическое развитие и рынок: моногр. / Л.Н. Нехорошева. — Минск: БГЭУ, 1996.
10. Инновационная деятельность. Термины и определения: ГОСТ 31279-2004. — Введ. 01.09.2005. — Минск: Госстандарт Респ. Беларусь, 2005.
11. Наука, инновации и технологии в Республике Беларусь, 2008: стат. сб. / отв. И.А. Хартоник. — Минск: ГУ БелИСА, 2009.
12. Курс социально-экономической статистики: учеб. / М.Г. Назаров [и др.]; под ред. М.Г. Назарова. — 6-е изд., испр. — М.: ОМЕГА-Л, 2007.
13. Руководство Осло. Рекомендации по сбору и анализу данных по инновациям / Совместная публикация ОЭСР и Евростата. — М.: ЦИСН, 2006.
14. О государственной инновационной политике и инновационной деятельности в Республике Беларусь: проект закона Респ. Беларусь. Внесен Советом Министров Респ. Беларусь // Национальный правовой интернет-портал Республики Беларусь [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://pravo.by/main.aspx?guid=3941&p0=2011043001>
15. Статистический ежегодник Республики Беларусь, 2011: стат. сб. / Нац. стат. ком. Респ. Беларусь. — Минск: Белстат, 2011.
16. Статистика науки и инноваций: крат. терминолог. слов. / под ред. Л.М. Гохберга. — М.: ЦИСН, 1998.
17. *Винокуров, В.И.* Основные термины и определения в сфере инноваций / В.И. Винокуров // Инновации. — 2005. — № 4. — С. 6—22.
18. *Arundel, A.* European Trend Chart on Innovation. Innovation Strengths and Weaknesses / A. Arundel, H. Hollanders // MERIT [Электронный ресурс]. — 2005. — Режим доступа: http://www.trendchart.org/scoreboards/scoreboard2004/scoreboard_papers.cfm
19. *Arundel, A.* EXIS: An Exploratory Approach to Innovation Scoreboards / A. Arundel, H. Hollanders // MERIT [Электронный ресурс]. — 2005. — Режим доступа: http://www.trendchart.org/scoreboards/scoreboard2004/scoreboard_papers.cfm
20. Наука и инновационная деятельность в Республике Беларусь: стат. сб. — Минск: ГУ БелИСА, 2011.

Статья поступила в редакцию 20.12.2011 г.

Г.Г. Санько

доктор экономических наук, профессор

Ю.А. Пинягин

БГЭУ (Минск)

СИНДИЦИРОВАННОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ

В статье раскрыта практика использования синдицированного финансирования как инструмента привлечения иностранного капитала на международных финансовых рынках, определено понятие синдицированного кредита, приведена схема рефинансирования существующих обязательств с помощью синдицированного кредитования, раскрыта структура вторичного рынка синдицированных кредитов.

The practice of syndicated lending as the instrument for attracting foreign capital from international financial markets has been described in the article. The scheme for outstanding debt refinancing by syndicated loan as well as the structure of secondary market of syndicated loans is presented.

В настоящее время на мировом финансовом рынке используется множество разнообразных долговых инструментов, позволяющих привлечь значительные суммы финансовых ресурсов на различных условиях. Однако в текущем пострецессионном состоянии мировой экономики особую актуальность приобретают структурированные инструменты международного финансирования, а именно синдицированные кредиты ввиду относительно низкого уровня риска отдельного кредитора. Синдицированный кредит, сочетая особенности публичного и частного финансирования, позволяет привлечь суммы, сопоставимые с выпусками облигаций, но при значительно меньших издержках и временных затратах.

Синдицированный (консорциальный) кредит — это кредит, привлекаемый одним заемщиком из нескольких источников, структурируемый, организуемый и управляемый одним или несколькими банками, являющимися уполномоченными организаторами [7].

В мировой теории финансов заемные ресурсы в зависимости от срока привлечения принято делить на три основных типа:

- краткосрочные (до 1 года) — банковские кредиты на пополнение оборотного капитала, вексельные программы;
- среднесрочные (1—5 лет) — инвестиционные банковские кредиты, синдицированные кредиты, бридж-кредиты под будущее IPO (Initial Public Offering или первичное размещение акций), вексельные и облигационные займы, CLN (Credit Linked Notes, структурированные долговые расписки);
- долгосрочные ресурсы (свыше 5 лет) — инвестиционные банковские кредиты, синдицированные кредиты, ЕСА-финансирование (Export Credit Agency, агентство кредитования экспорта), евробонды [8].

Анализ структуры различных инструментов финансирования позволил классифицировать их следующим образом (рис. 1).

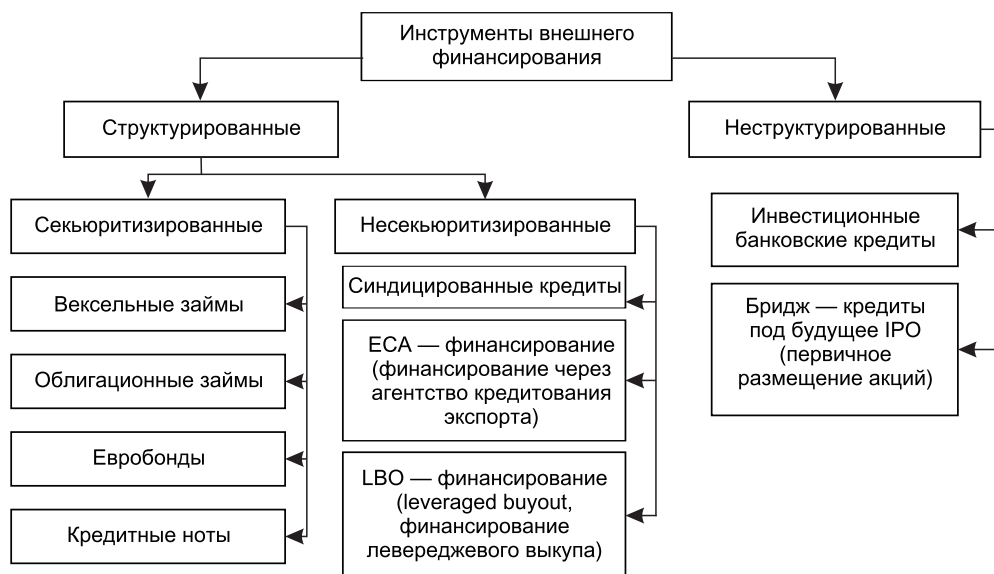


Рис. 1. Инструменты внешнего финансирования

Источник: [4].

Неструктурированные инструменты внешнего финансирования предполагают наличие только одного контрагента для корпоративного заемщика — банка без привлечения внешних инвесторов и других компаний. Структурированные инструменты внешнего финансирования подразумевают наличие нескольких (или даже многих) инвесторов для корпоративного заемщика, а также вспомогательных компаний, участвующих в подготовке кредитного продукта.

Структурированное финансирование привлекается финансовыми и нефинансовыми институтами как в банковской форме, так и на рынке капитала, если установленные традиционные формы внешнего финансирования, либо отсутствуют для удовлетворения конкретной потребности в финансировании, либо являются слишком дорогими, что делает инвестиции непривлекательными. Синдицированное кредитование относится к структурированным формам международного финансирования, поскольку в нем участвует несколько инвесторов-кредиторов, в большинстве случаев — банков.

Если рассматривать привлечение внешних инвестиционных средств параллельно с развитием банка или крупного предприятия, то можно заметить, что в начале своей деятельности средства привлекаются в основном за счет двусторонних кредитов. Позже, когда средств отдельных финансовых институтов оказывается недостаточно для полноценного развития бизнеса, наряду с реализацией крупных инвестиционных проектов, компании прибегают к использованию синдицированного финансирования, эмиссии еврооблигаций или кредитных нот. Однако, как показывает практика, организовать привлечение синдицированного кредита чаще оказывается проще и дешевле, чем производить эмиссию евробондов.

Наиболее крупномасштабным способом привлечения внешних ресурсов является выход банка или крупной компании на зарубежный рынок капитала посредством IPO. Осуществление IPO планировалось некоторыми белорусскими банками еще в 2009 г., однако их реализации помешал мировой финансово-экономический кризис.

Синдицированный кредит, по сути, схож с инвестиционным банковским кредитом, в котором контрагентом (инвестором) компании-заемщика выступают несколько банков, организованных в пул, во главе с организатором займа. Синдицированный кредит может применяться в случаях, когда:

- открытый доступный кредитный лимит заемщика в основном обслуживающем банке недостаточен для финансирования инвестиционного проекта заемщика;
- процентная ставка, предложенная банком по инвестиционному кредиту, выше ожидаемой заемщиком; или в случае, если управление риск-менеджмента обслуживающего банка оценивает инвестиционный проект как слишком рискованный для инвестиционной политики банка и рекомендует распределить риск между несколькими банками.

Таким образом, синдицированное финансирование занимает промежуточное место между инвестиционным банковским кредитом и IPO, являясь наиболее универсальным звеном в системе долговых инструментов. Однако, как любая из альтернатив, он имеет свои преимущества и недостатки.

Типовая модель организации синдицированного финансирования может быть представлена следующим образом (рис. 2).

Объем использования синдицированного кредита на мировом финансовом рынке в разбивке по группам стран, согласно статистике Банка международных расчетов (БМР) за 2008—2010 гг., представлен на рис. 3.

Значительное падение объема синдицированного кредитования в мире в 2009 г. было обусловлено влиянием мирового финансово-экономического 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.

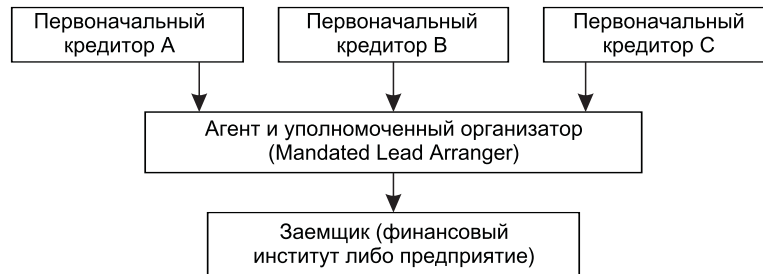


Рис. 2. Типовая модель синдицированного кредита

Источник: собственная разработка.

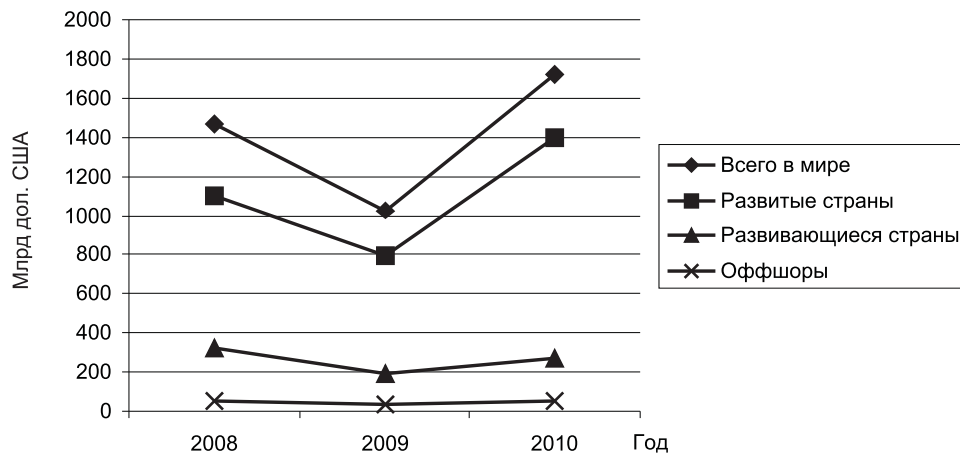


Рис. 3. Объемы использования инструментов финансирования

Источник: собственная разработка на основе данных БМР.

Однако уже в 2010 г. мировой рынок синдицированных кредитов не только восстановился до прежнего уровня, но и превысил его. В целом данный инструмент восстановился от кризиса наиболее быстро по сравнению с другими видами внешнего долгового финансирования, что доказывает его гибкость и универсальность в условиях кризиса доверия на рынке вследствие относительно низкого уровня риска отдельного кредитора.

Практика показала, что привлечь синдицированные кредиты в объеме, превосходящем 10 млн дол. США, может достаточно узкий круг крупных промышленных компаний, ориентированных на экспорт продукции либо имеющих стабильный внутренний рынок. Банками при принятии решения об участии в синдицированном кредите учитываются такие характеристики заемщика, как стабильное финансовое состояние, информационная прозрачность, положительная кредитная репутация и др.

Синдицированное кредитование в странах СНГ, как и на Западе, базируется на следующих основных принципах:

- совместная ответственность — когда пул кредиторов выступает по отношению к заемщику как единая сторона. Кредиторы несут совместную ответственность перед заемщиком, а он — перед всеми ими одновременно;

- равноправие кредиторов — когда ни один из банков не имеет преимуществ по взысканию долга, а все средства, поступающие для погашения кредита или от реализации обеспечения, делятся между ними пропорционально предоставленной каждой сумме;

- единство документации — когда все заключаемые в рамках кредита договоры и соглашения являются многосторонними, подписываются всеми кредиторами и заемщиком без возможности заключения отдельных соглашений;

- единство информации — когда вся информация, относящаяся к синдицированному кредиту, должна быть известна и всем кредиторам, и заемщику. Обмен информацией осуществляется через банк-агент, который обеспечивает ею всех участников сделки [8].

Эффективность синдицированного кредитования может быть рассмотрена как с позиции заемщика, так и банков-участников. Заемщик при синдицированном кредитовании имеет следующие преимущества:

- возможность получения кредита в большем размере, чем это может позволить средний по размеру активов банк;

- проявление заемщиком высокой квалификации персонала своего предприятия и укрепление его репутации на локальном и международном рынках капитала;

- может существенно расширить базу кредиторов;

- сочетает публичное финансирование с индивидуальным банковским подходом;

- экономит на издержках по сравнению с привлечением кредитов от разных банков [1].

Поскольку синдицированный кредит позволяет заемщику одновременно открыть лимиты на проведение активных операций во многих банках, то можно использовать это для покрытия кассовых разрывов в двустороннем порядке — нередко после выдачи синдицированного кредита остается много свободных лимитов как в банках — участниках синдиката, так и в тех банках, которые не успели войти в сделку. Более того, синдицированный кредит, по желанию всех сторон, может быть пролонгирован или рефинансирован силами прежних или новых участников. Таким образом, заемщик получает широкие возможности по управлению своим кредитным портфелем на протяжении всего срока синдицированного кредита, а также по его истечении.

Банки-участники в свою очередь могут:

- диверсифицировать риски кредитного портфеля за счет компаний, с которыми ранее не было прямых отношений, диверсифицировать кредитные риски за счет предоставления относительно небольшой суммы;

- развивать впоследствии операции с заемщиком на двусторонней основе и расширять клиентскую базу;

- пользоваться уже подготовленной информационной базой и документами, снижать риски невозврата кредита, так как заемщик рискует отношениями не только с одним кредитором, но и со всем рынком.

К *преимуществам* синдицированного кредита следует отнести: отсутствие ограничений по сумме займа в отличие от обычного кредита и облигационного займа; отсутствие особенностей налогообложения, обязательного аудита; относительно невысокие требования по раскрытию информации. Организация синдицированного кредитования не требует создания SPV (Special purpose vehicle, компании специального назначения), как при выпуске кредитных нот. Не требуется листинг на бирже, поскольку это — кредит, а не ценные бумаги, как кредитные ноты или еврооблигации. Наконец, процентная ставка по синдицированному кредиту обычно ниже, чем по аналогичным инструментам.

Синдицированные кредиты в значительном объеме торгуются на вторичном рынке США и стран Западной Европы. Развитый вторичный рынок стимулирует ликвидность

первичного сегмента. Обычной практикой на мировом рынке является рефинансирование среднесрочного синдицированного кредита эмиссией облигаций на тот же либо более короткий срок (рис. 4).



Рис. 4. Схема организации рефинансирования синдицированного кредита

Источник: собственная разработка.

Стандартизация документации для торговли долговыми инструментами в значительной степени способствовала повышению уровня ликвидности их рынков в мировом масштабе. Показателем ликвидности займа на вторичном рынке является степень распространенности и общепринятость оговорок о переуступке требований по кредиту. В период с 1993 по 2003 г. рынок США имел самую большую в мире долю синдицированных кредитов, переданных одним кредитором другому, которая составила 25 % общего количества синдицированных кредитов. В Европе этот показатель за тот же период был равен 10 % [4].

Структуру вторичного рынка синдицированных кредитов можно анализировать на примере наиболее развитого американского вторичного рынка, включающего три сегмента: 1) инструменты, торгуемые по номинальной/около номинальной стоимости; 2) левереджевые (высокодходные) инструменты; 3) инструменты со стоимостью ниже номинальной.

Исторически большая часть ликвидности рынка приходится на третий сегмент.

Участников вторичного рынка можно разделить на три категории: маркет-мэйкеры, активные трейдеры, случайные продавцы или инвесторы [3].

К *маркет-мэйкерам* относятся в основном крупные коммерческие и инвестиционные банки. Учреждения, активно вовлеченные в организацию первичного займа, имеют преимущество в торговле на вторичном рынке благодаря своему опыту в составлении кредитной документации.

Активными трейдерами являются преимущественно инвестиционные и коммерческие банки, торговцы долгами бедствующих компаний и так называемые фонды-стервятники (взаимные инвестиционные фонды, которые вкладывают деньги в не пользующуюся спросом недвижимость в надежде на повышение спроса после реконструкции). Нефинансовые учреждения и прочие институциональные инвесторы, такие как страховые компании, торгуют на вторичном рынке синдицированной задолженности в меньшем объеме.

Случайные участники могут как продавать задолженность для урегулирования своего баланса, так и выступать в роли инвесторов. Урегулирование баланса происходит путем изъятия задолженности со счетов в целях соответствия законодательным нормативам, хеджирования от рисков или управления ликвидностью.

Динамика развития вторичного рынка синдицированных кредитов США и стран Западной Европы за 2003—2009 гг. отражена на рис. 5.

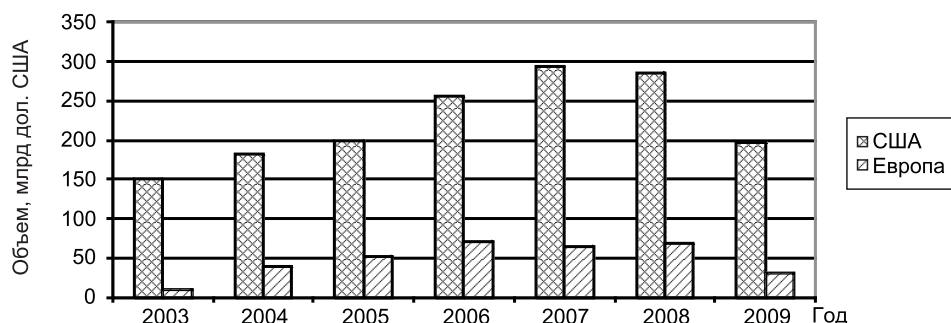


Рис. 5. Динамика развития вторичного рынка синдицированных кредитов

Источник: [2].

Следует отметить, что особенно успешны в продаже синдицированной кредитной задолженности банки США, передавшие в 2005 г. около 1/4 своих проблемных активов небанковским инвесторам. Покупая такую задолженность на вторичном рынке, инвесторы получают возможность войти на новые рынки, которые при первичной продаже для них недоступны. Несмотря на постоянный рост объема вторичного рынка до кризисного периода, продемонстрировавшего свое максимальное значение в 2007 г., он все еще остается довольно небольшим по сравнению с общим объемом рынка.

В заключение следует отметить, что для успешного привлечения синдицированного кредита по приемлемой стоимости заемщику необходимо соответствовать некоторым критериям, в частности, иметь имя на международном рынке капитала, кредитный рейтинг не ниже группы В и высокую капитализацию по сравнению со своими конкурентами в отдельно взятой стране или регионе. Также кредиторы обычно отдают предпочтение заемщикам, уже имеющим опыт в привлечении синдицированных кредитов или иных видов средне- и долгосрочного международного финансирования.

В значительном объеме международное финансирование в Республике Беларусь может привлекаться двумя основными категориями заемщиков: системообразующими государственным банками и дочерними банками международных банковских групп. Такие банки являются крупными по размеру активов, обладают достаточной рыночной капитализацией и могут укреплять свои позиции в банковском секторе страны с помощью действенной поддержки со стороны государства или своих материнских компаний. Последнее является абсолютно нормальной практикой функционирования транснациональных банков. Такие банки при привлечении синдицированных кредитов опираются на мировой имидж своих материнских структур, которые нередко выступают для них в роли организаторов синдикации.

Л и т е р а т у р а

1. *Thomas, H.* The integration of bank syndicated loan and junk bond markets / H. Thomas, Z. Wang // *Journal of Banking and Finance*. — 2004. — № 28. — P. 299—329.
2. *Transforming the Syndicated Loan Market* [Electronic resource] / The Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC), 2008. — Mode of access: www.dtcc.com/downloads/leadership/whitepapers/Transforming_Syndicated_Loan_Market.pdf
3. *Steffen, S.* Syndicated loans, lending relationships and the business cycle / S. Steffen, M. Wahrenburg. — Frankfurt: Goethe University Frankfurt, 2008.

4. *Dennis, S.* Syndicated loans / S. Dennis, D. Mullineaux // *Journal of Financial Intermediation*. — 2009. — № 21. — P. 26—102.

5. *Пинягин, Ю.А.* Синдицированное кредитование в Республике Беларусь / Ю.А. Пинягин // *Банк. вестн.* — 2010. — № 1 (474). — С. 59—63.

6. *Пинягин, Ю.А.* Синдицированное финансирование как инструмент привлечения инвестиционных ресурсов // *Вестн. Беларус. дзярж. экан. ун-та.* — 2010. — № 4 (81). — С. 99—103.

7. *Альбетков, А.* Способы привлечения в компанию заемного финансирования / А. Альбетков // *Финансовый директор*. — 2007. — № 1.

8. *Жемчугов, А.* Синдицированное кредитование как инструмент мобилизации кредитных ресурсов / А. Жемчугов // *Рынок цен. бумаг*. — 2008. — № 20.

Статья поступила в редакцию 21.12.2011 г.

А.М. Седун

кандидат технических наук, доцент

В.А. Горбачева

БГЭУ (Минск)

РЕИНЖИНИРИНГ ФОРМ ОБУЧЕНИЯ ВУЗА

Для повышения качества и эффективности образовательных услуг, а также для соответствия мировым тенденциям в образовании вузам Беларуси следует проводить реинжиниринг форм обучения. Реинжиниринг очной формы обучения возможен путем создания смешанной формы обучения (очно-дистанционной), заочной — заменой на дистанционную. Автором разработан жизненный цикл бизнес-процессов внедрения и сопровождения новой формы обучения, на котором может основываться стандарт для реинжиниринга форм обучения в вузе, а также новых видов образовательных услуг в целом.

To increase the quality and efficiency of educational services and to keep abreast of international tendencies in education Belarus universities should make reengineering of learning forms. Reengineering of resident instruction can be held by means of distance-resident instruction and nonresident instruction — by means of replacement by distance learning. The author developed a life cycle of implementation and support business-processes of a new learning instruction. The standard of instruction reengineering or even implementations of new types of educational services in whole can be based on it.

Переход к рыночным условиям функционирования (в частности сокращение бюджетного финансирования и соответственно необходимость в самофинансировании), увеличение числа учреждений образования, сокращение количества выпускников школ стимулируют вузы повышать свою эффективность и конкурентоспособность, а также оптимизировать свою деятельность.

Деятельность любой организации, в том числе и вуза, можно представить как совокупность протекающих в ней бизнес-процессов. Бизнес-процесс — это логичный, последовательный, взаимосвязанный набор мероприятий, который потребляет ресурсы, создает ценность и выдает результат. Ориентация на процессы, а не на функции позволяет преодолеть инерционность иерархической пирамидальной структуры управления.