

**УДК 336.77.067.22**

## **НОВІТНІ РЕАЛІЇ РИНКУ СИНДИКОВАНОГО КРЕДИТУВАННЯ: ЛАТИНОАМЕРИКАНСЬКИЙ КОНТЕКСТ**

***Яншина А.М.***

*Університет „Україна”, м. Київ, Україна  
E-mail: powwow\_0@yahoo.com*

У статті запропоновано аналіз сучасних тенденцій розвитку синдикованого кредитування у Латинській Америці. Досліджено якісні і кількісні характеристики функціонування місцевого ринку за останнє десятиріччя. Здійснено порівняння показників становлення латиноамериканського регіонального ринку із іншими країнами, що розвиваються.

**Ключові слова:** синдикований кредит, країни Латинської Америки, фінансова криза.

### **ВСТУП**

За останні п'ятнадцять років значне зменшення рівня ізоляваності національних фінансових ринків і позитивні економічні зрушення у країнах Латинської Америки сприяли виходу місцевих позичальників на зовнішні ринки капіталу. Внаслідок трансформацій такого типу і зростаючої конкуренції у межах національних ринків капіталу в регіоні сформувалася не лише більш розгалужена ринкова інфраструктура, а також і розширився перелік фінансових інструментів, що використовують латиноамериканські компанії і банківські установи задля виходу на міжнародні ринки капіталу з метою диверсифікації джерел фінансування. Особливе місце серед банківських продуктів, які на сучасному етапі успішно застосовують позичальники у країнах Латинської Америки належить синдикованому кредитуванню. Виключної актуальності як для трансформаційних економік, так і країн, що розвиваються даний фінансовий інструмент набуває на сучасному етапі з огляду на загострення проблеми зростання ризиків кредитування і скорочення пропозиції кредитних ресурсів в умовах кризових явищ, оскільки останній пропонує можливість ефективного розподілу ризиків між учасниками синдикату, в той час як синдикована сума може залишатися достатньо значною.

Крім того, досвід країн Латинської Америки може стати у нагоді перехідним економікам, беручи до уваги помітні досягнення аналізованої групи країн у процесі розширення обсягів ринку і вдосконалення системи синдикування позик, незважаючи на „кризу боргів”, що мала місце у латиноамериканських країнах досить тривалий час й її наслідки на сучасному етапі для репутації країн на міжнародній арені. З огляду на наведені аргументи, дослідження досвіду країн Латинської Америки у цій сфері, новітніх змін у якісних і кількісних показниках

розвитку латиноамериканського ринку, його сучасних тенденцій й особливостей має виняткове значення для формування і безперервного функціонування вітчизняного ринку синдикуваного кредитування, що в комплексі із іншими антикризовими заходами сприятиме виходу зі скрутного економічного становища і посткризовому відновленню ринку капіталу і реального сектору економіки в нашій державі.

Інтенсифікація процесу розширення ринків капіталу у країнах, що розвиваються зумовила появу низки наукових праць з проблематики, що вивчається. Зокрема, ґрунтовну роботу у цьому напрямі здійснили Яковлев П.П., Давидов В.М., Романова З.І., Климов С.В., Гаданець Б., Ніні Г., Камінські Г.Л., Товар К.І., Агнол М.К., Хаас Р., Годлевський К.Дж., Вейл Л. тощо. У дослідженнях наведених економістів розглядаються сучасні реалії ринків капіталу у латиноамериканському регіоні, загальні тенденції й історичні аспекти функціонування ринків синдикуваного фінансування й єврооблігаційних позик, вивчається роль місцевих банківських установ у процедурі синдикування кредитів у країнах, які розвиваються.

Однак, критичний аналіз наявних наукових публікацій дає підстави говорити про сегментарний характер висвітлення даної проблематики. Так, у багатьох роботах єврооблігаційні позики розцінюються як точка відліку аналізу, а особливості інших інструментів ринку капіталу, зокрема, і синдикуваного кредиту наводяться у загальних рисах. Крім того, досить часто, розкриваючи новітні тенденції ринку капіталу у країнах, що розвиваються, науковці акцентують увагу на даній економічній категорії у цілому, не виділяючи окремо кожний з регіонів світу. А відтак, у контексті цієї групи країн питаннями, які потребують відповіді залишаються проблеми щодо виявлення сучасних трендів розвитку саме латиноамериканського регіонального ринку синдикуваного фінансування, змін у суб'єктному складі синдикатів у Латинській Америці протягом останніх років, цільових напрямках використання кредитних ресурсів у вигляді синдикуваних позик, трансформацій, що відбулися на ринку за минулі два роки з огляду на кризові явища у світовій економіці.

Таким чином, враховуючи аспекти, які залишилися поза увагою економістів, наголосимо, що метою даного дослідження є комплексний порівняльний аналіз новітніх якісних і кількісних особливостей, притаманних розвитку національних ринків синдикуваних кредитів у країнах латиноамериканського регіону за останнє десятиліття, формулювання тенденцій функціонування регіонального ринку синдикування позик у Латинській Америці в цілому.

#### **ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ**

На сучасному етапі синдикувані кредити виступають важливим джерелом міжнародного фінансування країн, що розвиваються. Принципово, що ринок синдикування позик в аналізованій групі країн має тривалішу історію функціонування, ніж у трансформаційних економіках, де останній перебуває на етапі становлення. Конкретизуючи дану тезу, зауважимо, що розвиток ринку у країнах „третього світу” бере свій початок у 70-ті рр. ХХ ст., коли синдикуваний

кредит використовується переважно як „суверенний фінансовий інструмент” [1]. Вже згодом, компанії у країнах, що розвиваються поряд із використанням єврооблігаційних позик також звертаються до синдикованого кредитування. Однак, в той же час у межах даної проблематики, порівнюючи країни, які розвиваються і перехідні економіки, ми не можемо констатувати наявність значно розгалуженішої ринкової інфраструктури у перших, хоча і спостерігаємо тут низку переваг перших завдяки динамічним і якісним змінам у системі відносин, пов’язаних із синдикуванням кредитів. У цьому контексті, вартим уваги є той факт, що економічні категорії в процесі свого розвитку можуть набувати дещо нових форм або ознак, змінюватися під впливом трансформацій у міжнародній фінансовій системі. Синдикована позика не є виключенням.

Природно, що за останні роки і на латиноамериканському ринку синдикованого кредитування мали місце важливі зміни. Необхідно розуміти, що серед інших країн, які розвиваються ринок синдикування у Латинській Америці, як ми зазначали вище, має найтривалішу історію становлення, що і обумовлює наявність більшої кількості ринкових трансформацій. До того ж певний відбиток на стан ринку, без сумніву, наклали кризові явища у світовій економіці. У цьому сенсі, на наш погляд, доречно розглянути кількісні показники, які являють собою найочевидніший індикатор ступеню розвиненості ринку в тій чи іншій країні. Крім того, пропонуємо також звернути увагу на частку кредитів, наданих позичальникам країн Латинської Америки у загальному обсязі кредитів, залучених країнами, що розвиваються (рис. 1).

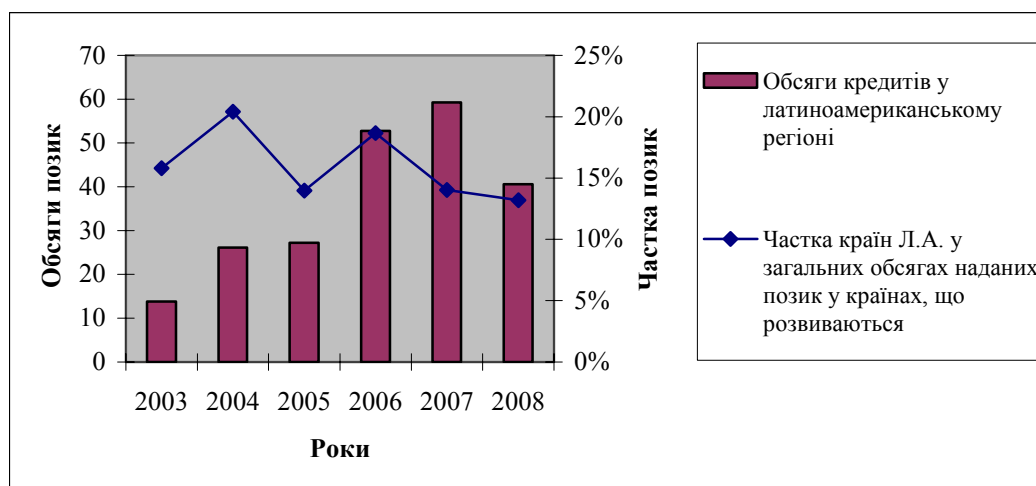


Рис. 1. Обсяги і частка латиноамериканських синдикованих позик у загальному обсязі кредитів країн, що розвиваються у 2003-2008 рр. у млрд. дол. США [2].

З одного боку, результати проведеного дослідження переконливо засвідчують помітні відмінності у частці країн Латинської Америки в сукупному обсязі позик всіх країн, що розвиваються за останні п’ять років. Конкретизуючи дану тезу, наголосимо, що аналізована частка на певних етапах знижувалась, незважаючи на

зростання кількості й обсягів синдигованих кредитів в регіоні у період до 2007 року включно. Ми пояснюємо таку закономірність бурхливим розширенням ринків синдигованого фінансування в інших регіонах за останні роки і значним зростанням, перш за все, частки азійських позик у загальному обсязі кредитів, наданих країнам, що розвиваються, „новим індустріальним” країнам. Приміром, за аналогічний період розмір ринку синдикування в Індії зріс із 2.6 млрд. дол. США у 2003 році до 27.4 млрд. дол. США у 2007 році, тобто на 90.5% [2; 3]. Як з’ясувалося, схожа ситуація склалася і в Південній Кореї, де обсяги позик такого типу збільшилися з 5 млрд. дол. США у 2003 році до 20.2 млрд. дол. США у 2007 році, тобто на 75.2% [2; 3]. Слід зауважити, що країни Африки і Близького Сходу також активно використовують аналізований фінансовий інструмент на даному етапі. Так, розмір ринку у Катарі зріс з 1.1 млрд. дол. США у 2003 році до 22.3 млрд. дол. США у 2007 році, тобто на 95% [2; 3]. В свою чергу, обсяги синдикування у Кувейті збільшилися із 200 млн. дол. США у 2003 році до 11.3 млрд. дол. США у 2007 році (на 98%) [2; 3]. Саме такі ринкові тенденції, на наш погляд, і обумовлюють періодичні коливання частки латиноамериканських кредитів у загальному обсязі позик, наданих країнам, що розвиваються.

З іншого боку, можемо констатувати поряд із динамічним розширенням більшості ринків синдикування у країнах, що розвиваються і стабільне зростання обсягів синдигованих позик, залучених, зокрема, латиноамериканськими компаніями до 2007 року включно. Так, якщо загальна сума наданих кредитів країнам Латинської Америки у 2003 році складала 13.8 млрд. дол. США, то вже у 2007 році цей показник сягав 59.3 млрд. дол. США [2]. У 2008 році спостерігаємо спад активності на ринку на 31.5% відносно 2007 року на фоні світової фінансової кризи [3]. Додамо, що скорочення масштабів торгівлі позиками, перш за все, відбулося на ринках Аргентини і Бразилії. Водночас, виходячи з тенденцій, які визначали розвиток ринку у 2003-2007 рр., постає закономірне питання щодо лідерів регіонального ринку, за рахунок яких досягалося зростання показників (рис. 2).

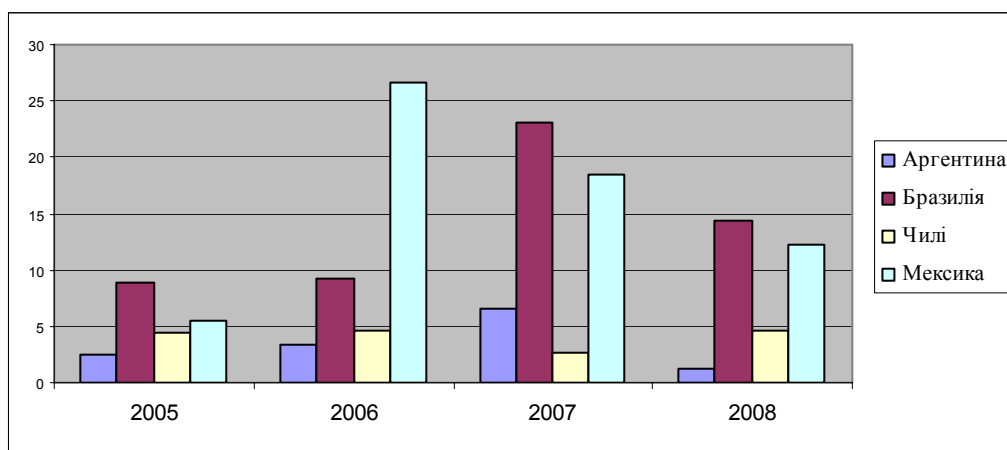


Рис. 2. Обсяги залучених синдигованих кредитів у латиноамериканському регіоні у млрд. дол. США в 2005-2008 рр. [3].

Грунтуючись на статистичних даних, зауважимо, що лідерами латиноамериканського ринку практично протягом всього історичного розвитку останнього залишалися Мексика і Бразилія. Зокрема, розмір бразильського ринку склав 23.1 млрд. дол. США у 2007 році, а мексиканського – 26.6 млрд. дол. США у 2006 році [3]. З одного боку, звертаючись до сучасних трендів, можемо стверджувати, що 2006-2007 рр. стали рекордними не тільки для цих двох країн, а також і Чилі й Аргентини. Крім того, наразі збільшують участь на ринку компанії Перу і Венесуели. З іншого боку, маємо враховувати, що у цей період спостерігаємо не лише розширення ринку синдикування, а і, як справедливо зауважує Яковлев П.П., високі показники зростання економіки більшості латиноамериканських країн у цілому за минулі 5 років [4]. У великій мірі це відбувається завдяки розробці урядами більшості країн регіону бази активного доступу іноземного капіталу на внутрішній ринок [5]. Що ж стосується суто ринку синдикованого фінансування, ми з'ясували: у 2007 році актуальними залишаються тенденції до зростання частки кредитів у національній валюті, значне збільшення попиту на позики в іноземній валюті, внаслідок активізації процесів злиття і поглинання на латиноамериканському ринку. Підкреслимо, що в результаті інтенсифікації використання аналізованого фінансового інструменту латиноамериканськими позичальниками, на регіональному ринку відбулася низка трансформацій, пов'язаних із якісними характеристиками процесу синдикування. Пропонуємо зупинитися на них детальніше.

У цьому сенсі, звернемося до переліку банків-організаторів синдикованих позик у країнах Латинської Америки у 2003-2008 роках. Таким чином, у 2003 році основними менеджерами синдикатів у регіоні, що розглядається, стали Citigroup (частка ринку – 12%), BBVA (9%), BNP Paribas (5%), JP Morgan Chase (5%), ABN AMRO Bank NV (5%), Bank of America (5%), HSBC Group (5%) [6]. З огляду на такий суб'єктний склад ринку на даному етапі варто погодитись із Гаданцем Б. і Ніні Г. щодо незначного ступеню інтегрованості національних ринків синдикування країн Латинської Америки до регіональної системи кругообігу позик [1; 7]. Підтвердженням такої позиції, перш за все, слугує той факт, що у 2003 році місцеві фінансові установи не представлені серед головних організаторів кредитів, а найбільш активними на ринку були американські і французькі банківські інститути. Додамо, що, загалом, на цій стадії транснаціональний капітал у регіоні, що вивчається має домінуючі позиції у багатьох галузях, а не лише банківському секторі [8].

Певні зрушення на ринку у світлі суб'єктного складу синдикатів спостерігаємо і у 2008 році завдяки активізації діяльності латиноамериканських банків. Так, у 2008 році перелік перших десяти банків-організаторів синдикатів виглядав наступним чином: BNP Paribas (частка ринку – 8.6%), Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA (7.3%), Banco Santander SA (6.5%), Royal Bank of Scotland (6.3%), ING Group N.V. (5.6%), Citi (5.5%), Sumitomo Mitsui Banking Corp (4.1%), Caylon Corporate&Investment Bank (4%), HSBC Banking Group (3.1%), Mitsubishi UFJ Financial Group (3%) [6]. На наше переконання, особливої актуальності у межах

окресленої проблеми набуває вихід на ринок аргентинських банків Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA і Banco Santander SA, а також японських фінансових груп Sumitomo Mitsui Banking Corp і Mitsubishi UFJ Financial Group. У процесі аналізу серед ключових причин таких ринкових трансформацій виділяємо зниження активності американських і європейських фінансових установ на сучасному етапі на ринках синдикуваного кредитування інших регіонів внаслідок світової економічної кризи. У такому разі, природно, що їх місце посідають місцеві банківські установи, а також фінансові інститути, до цього моменту незначною мірою представлені у Латинській Америці – організації з Японії, Швейцарії, Італії тощо. Характеризуючи наслідки змін такого типу, насамперед, наголосимо на поглибленні регіональної фінансової інтеграції, що сприятиме збільшенню частки кредитів, наданих у місцевій валюті, а також формуванню локальних синдикатів у регіоні.

Отже, дослідивши коло учасників синдикуваних позик в аналізованій групі країн, можемо констатувати, що за минулі п'ять років місцеві банківські інститути значно збільшили присутність на регіональному ринку синдикування кредитів, в той час як американські й європейські фінансові установи у певній мірі поступилися власними позиціями. Водночас, не можемо заперечувати і той факт, що окремі іноземні інститути продовжують відігравати провідну роль у торгівлі синдикуваними позиками, передусім, французький BNP Paribas і американський Citi. До цього переліку, на наше переконання, варто додати іспанські банківські установи і, зокрема, BBVA з огляду на стабільно активну діяльність на латиноамериканському ринку протягом багатьох років [9]. Заради об'єктивності слід зауважити, що за останні роки зазнав змін також і секторальний розподіл синдикуваних позик, залучених країнами Латинської Америки (рис. 3).

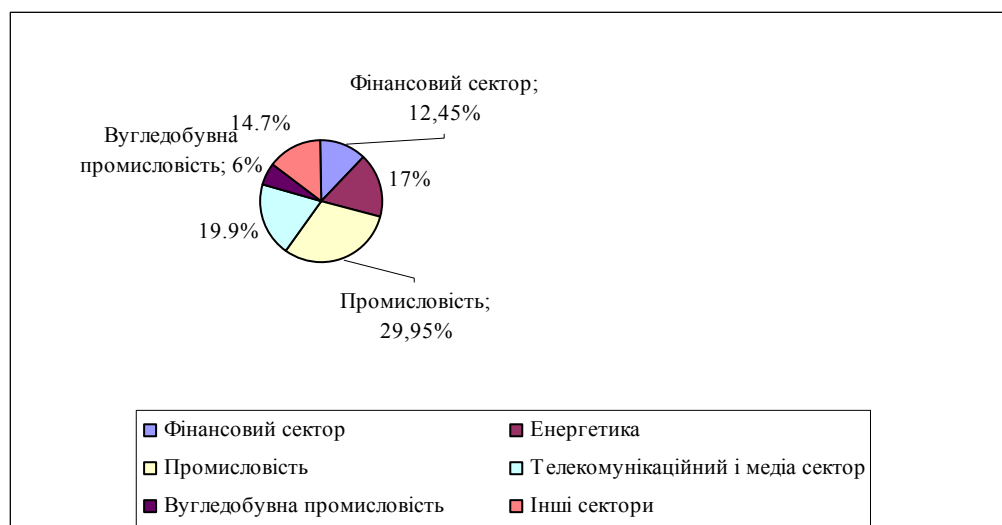


Рис. 3. Секторальний розподіл синдикуваних позик у 1998-2004 рр. в країнах Латинської Америки [6; 9].

У межах даної проблематики додамо, що окремі особливості ринку залишилися без змін, а тому для виявлення відмінностей порівняємо сучасні тенденції на ринку із ситуацією у 1998-2004 роках. Як засвідчує дослідження статистичних показників, найактивнішими галузями-реципієнтами кредитних ресурсів у вигляді синдигованих позик у 1998-2004 роках в країнах Латинської Америки стали промисловість, телекомунікаційний, енергетичний і фінансовий сектори. Однак, кількісні індикатори ринку на цій стадії різняться в залежності від країни-боржника. Приміром, у Мексиці і Бразилії серед лідерів ринку за обсягами залучених кредитів виділяємо промисловий і телекомунікаційний сектори. В Аргентині ж - фінансовий сектор виявився найбільшим реципієнтом позик. Характеризуючи сучасні ринкові тенденції, передусім, підкреслимо значне зростання обсягів синдигованих кредитів, залучених компаніями харчової промисловості у Бразилії і Перу, промислового сектору у Мексиці, Бразилії й Аргентині. Крім того, не можна залишити поза увагою той факт, що у латиноамериканських країнах у 2007-2008 роках спостерігаємо збільшення масштабів синдигованого кредитування проектів, спрямованих на фінансування розвитку інфраструктури в регіоні (особливо – у Мексиці і Бразилії).

Крім того, зауважимо, що наслідки кризових явищ у світовій економіці для всіх національних ринків країн Латинської Америки не є ідентичними [10, 11]. Приміром, у 2008 році помітний спад активності спостерігаємо в Аргентині, Бразилії, Мексиці, Венесуелі. З іншого боку, зростання обсягів синдикування відбулося у Чилі і Перу. У цілому скорочення розміру ринку у Латинській Америці (а саме – з 59.3 млрд. дол. США у 2007 році до 40.6 млрд. дол. США у 2008 році), на наш погляд, не було настільки критичним, як, скажімо, у розвинених економіках, де обсяги торгівлі знизилась практично вдвічі [3]. Крім того, як це не парадоксально, саме у 2008 році спостерігаємо позитивні зміни на ринку. Насамперед, маємо на увазі вихід на латиноамериканський ринок локальних банківських інститутів, внаслідок менш активної участі в організації синдикатів зі сторони європейських й американських банківських установ, спричиненої кризовими явищами в економіці розвинених країн.

## **ВИСНОВКИ**

Підсумовуючи вищевикладене, наголосимо, що результати аналізу досвіду синдикування позик у латиноамериканському регіоні дають підстави стверджувати, що: по-перше, враховуючи високий ступінь ефективності синдикування кредитів для латиноамериканських позичальників різної секторальної приналежності, переконані, що великим вітчизняним компаніям телекомунікаційного, енергетичного секторів, різних галузей промисловості варто звернути увагу на синдиковане кредитування. Крім того, вважаємо доцільною з огляду на досвід латиноамериканських країн реалізацію в Україні інфраструктурних проектів за допомогою синдикування позик, зокрема, і поступову модернізацію української газотранспортної системи. По-друге, зважаючи на взаємодію національних банківських інститутів у межах латиноамериканського регіону, а також співпрацю

останніх із японськими фінансовими групами, розцінюємо перспективним напрямом розвитку вітчизняного ринку синдикування співробітництво не лише з американськими і західноєвропейськими банками, а також із організаціями з інших країн Центральної і Східної Європи, Азії. По-третє, кризові явища в економіці на сучасному етапі надають можливість виходу на ринок синдикуваного фінансування місцевим банківським інститутам з огляду на менш активну діяльність з боку іноземних фінансових установ. Так, участь українських банків у синдикатах, на наш погляд, дозволить розв'язати проблему зростаючих ризиків кредитування й зниження обсягів позик в умовах кризи завдяки можливості розподілу ризиків між учасниками синдикування, а відтак і надання масштабніших за обсягом позик.

#### Список літератури

1. Gadanez B. The Syndicated Loan Market: Structure, Development and Implications // BIS Quarterly Review. – December. - 2004. – P. 75.
2. Statistical Annex / Bank of International settlements. - <http://www.bis.org/statistics/bankstats.htm>. - 10.04.2009.
3. The International Banking Statistics // BIS Quarterly Review. – March. – 2009. – P. A82.
4. Яковлев П.П. Об Эффекте Джаза. Мировой Финансовый Кризис и Реакция Буэнос-Айреса // Латинская Америка. – 2008. - №12. - С. 23-26.
5. Климов С.В. Инвестиционный Режим в Бразилии. Организационные Аспекты и Особенности // Латинская Америка. – 2009. - №2. – С. 15-19.
6. Syndicated loans review / Thomson Reuters. - <http://banker.thomsonib.com>. – 10.04.2009.
7. Nini G. The Role Of Local Banks in Promoting External Finance: A Study Of Syndicated Lending To Emerging Market Borrowers // Federal Reserve Bank of New York Working Paper №23. – January. – 2004.
8. Ключковский Л.Л. Национальные Стратегии Развития и Экономическое Будущее Латинской Америки // Латинская Америка. – 2005. - №1. – С. 28-31.
9. Achon M.A. The Multilateral and Private bank's Perspective // BBVA Report. – July. – 2003. – P.12-13.
10. Tovar C.E., Agnol M.Q. New Financing Trends In Latin America // BIS Papers №36. – February. – 2008. – P.1-15.
11. Haas R., Neeltje H. The Strategic Behavior Of Banks During A Financial Crisis; Evidence From The Syndicated Loan Market // MPRA Paper №14164. – March. – 2009.

**Яншина А.Н. Новейшие реалии синдицированного кредитования: латиноамериканский контекст** // Ученые записки Таврического национального университета им. В.И. Вернадского. Серия «Экономика и управление». - Т. 22(61).– 2009.- №1. С. 165.

В статье предложен анализ современных тенденций развития синдицированного кредитования в Латинской Америке. Исследованы качественные и количественные показатели функционирования местного рынка за последнюю декаду. Представлена сравнительная характеристика процесса становления рынка в Латинской Америке и других развивающихся регионах.

**Ключевые слова:** синдицированный кредит, страны Латинской Америки, финансовый кризис.

**Ianshyna A.M. Newest developments in the syndicated loan market: Latin American context** // Scientific Notes of Taurida National V.Vernadsky University. Series: Economy and Management. Vol. 22(61). - 2009. №1. - P. 165.

The article deals with the modern trends of the syndicated lending in Latin American countries. The author examines peculiarities of the region's syndicated loan market development for the last decade in comparison with the syndicated loan markets' characteristics in other developing states.

**Keywords:** syndicated loan, Latin American countries, financial crisis.

*Надійшло до редакції 29.06.2009*