

**امکان‌سنجی استفاده از ابزار تسهیلات سندیکایی  
به منظور تأمین مالی  
پروژه‌های بزرگ سرمایه‌گذاری**

دکتر ناصر شهابز\*

دکتر شهرام رئیسی دهکردی\*\*

### چکیده

تسهیلات سندیکایی به اعتباراتی اطلاق می‌شود که توسط گروهی از بانک‌ها یا گروهی از نهادهای تأمین مالی به صورت مشارکتی یا کنسرسیومی در اختیار یک قرض‌گیرنده یا متقاضی، بالاخص در پروژه‌های نیازمند حجم قابل توجهی از منابع مالی قرار می‌گیرد. اگر قرض‌گیرنده‌ای نیازمند استفاده از حجم بالای منابع مالی و یا انواع مختلفی از تسهیلات مثلاً برای تأمین سرمایه ثابت و سرمایه در گردش پروژه خود باشد، نیاز او می‌تواند از طریق این ابزار تأمین مالی برآورده شود. فرآیندهای پیچیده، پرهزینه و زمانبر تأمین مالی ناشی از مراجعه به بانک‌های مختلف و همین‌طور استفاده از انواع مختلف تسهیلات که هر کدام دارای شرایط خاص خود هستند؛ می‌تواند از طریق تسهیلات سندیکایی و در قالب یک قرارداد واحد به حداقل ممکن برسد. مسئولیت تهیه ساختارهای مربوط به نحوه پرداخت و یا تنظیم قراردادها و مدیریت و نظارت بر تخصیص

بر عهده بانک عامل به‌عنوان عضوی از سندیکا خواهد بود. توافق با مشتری یا متقاضی استفاده از تسهیلات بر مبنای مستندات قراردادی واحد تهیه شده و تأمین مالی به‌صورت مشترک و براساس شرایط خاص مندرج در قرار داد صورت خواهد گرفت. بانک عامل براساس نظر سایر اعضای سندیکا مسئولیت راهبری مذاکرات با مشتری را بر عهده داشته و در مقابل انجام این خدمات هزینه‌ای را دریافت می‌نماید. این نوع تسهیلات به بانک‌های عضو سندیکا اجازه می‌دهد تا ریسک اعتباری ناشی از عدم بازپرداخت تسهیلات را بین یکدیگر تقسیم نموده و ضمن تنوع بخشی به سبد دارایی، بانک‌های دارای سرمایه اندک را در پروژه‌های تأمین مالی مشارکت دهد. اگرچه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در سال‌های ۱۳۸۸ و ۱۳۹۰ در قالب دو بخشنامه پیش‌شرط‌های قانونی مربوط به این نوع از تسهیلات را فراهم نموده اما به‌نظر می‌رسد استفاده از این ابزار هنوز مورد توجه بانک‌های داخلی قرار نگرفته است. حال آنکه در سال ۲۰۱۳ تسهیلات سندیکایی منبع قابل توجهی برای تأمین مالی در جهان بوده و حجم این نوع از تسهیلات در دنیا ۲۶ درصد نسبت به سال قبل رشد داشته و تنها در منطقه آسیا و اقیانوسیه حجم آن به نزدیک به ۴۲۴ هزار میلیون دلار رسیده است. در این مقاله با رویکرد ارائه راهکارهای عملیاتی، ضمن توجه به ساختارهای رایج و مورد استفاده در تسهیلات و قراردادهای سندیکایی در کشورهای مختلف و نمونه‌های رایج آن در دنیا، به آسیب شناسی علل عدم توجه به چالش‌های اجرایی این ابزار تأمین مالی در ساختار نظام بانکی ایران پرداخته خواهد شد.

**کلمات کلیدی:** تسهیلات سندیکایی، بانکداری

**طبقه‌بندی:** JEL: G20, G21, G23

### Abstract

Typical Syndicated loans are credits granted and provided by a group of banks or group of lenders to a single borrower. If a borrower requires a large loan or several different lending facilities, these are commonly provided by a group of lenders known as a syndicate. A syndicated loan agreement simplifies the borrowing process as the borrower uses one agreement covering the whole group of banks and different types of facilities rather than entering into a series of separate bilateral loans, each with different terms and conditions. In a syndicated loan there is typically one lender, known as lead arranger or lead bank, who arranges the terms and conditions of the loan in the form of an information memorandum. The lead arranger then invites other banks to participate in the loan. The agreement with the customer is based on a single contractual document, and financing is provided cooperatively according to a single set of terms. The lead arranger or lead bank establishes a relationship with the firm negotiates terms of the contract, and guarantees an amount for a price range. Syndication allows lenders to diversify their loan portfolios and to share different risks. Debt constitutes by far the major source of external financing for large firms around the world and international Syndicated credits are a very significant source of international financing. Although in 2012 and 2010, the Central Bank of Iran in terms of two separate legal instructions, provided prerequisites for this types of facility, but it seems that use of these tools were not yet considered between domestic banks to finance productive investment projects. While global syndicated loans volume has increased in 2013 by 26%. Syndicated loan volume in Asia Pacific region for 2013 increased 9%, totaling \$424 billion to 2012. In this paper, according to the common structures used in syndicated loan contracts in different countries and Common applicable examples in the banking systems around the world we will try to find operational solutions due to lack of attention to this meaningful and useful financing instrument in the Iranian banking system.

**Keywords:** Syndicated loans, Banking

**Classification:** G20, G21, G23JEL.

## مقدمه

تسهیلات سندیکایی یا کنسرسیومی، نوعی ابزار تأمین مالی است که در آن چند مؤسسه اعتباری با یکدیگر مشارکت دارند. عوامل متعددی را می‌توان برشمرد که تمایل برای به اشتراک گذاشتن فرآیندهای تأمین مالی پروژه‌های بزرگ سرمایه‌گذاری بین چندین بانک یا مؤسسه مالی و اعتباری، در ساختار نظام‌های پولی و مالی دنیا مورد توجه قرار گرفته است. ضرورت تنوع‌بخشی در پرتفوی تسهیلات وام یا طرف دارایی ترازنامه بانک‌ها برای به دستیابی به ریسک پایین‌تر، وجود محدودیت اطلاعاتی در بین بانک‌ها بالاخص در بین مناطق و بخش‌های مختلف صنعتی و افزایش شانس بانک‌های کوچک و متوسط برای حضور در سرمایه‌گذاری‌های بزرگ و یا مسایل برونزایی مانند عدم حضور بانک‌های خارجی به‌دلیل تحریم؛ نمونه دلایلی است که وجود ساختار تسهیلات سندیکایی می‌تواند با وارد نمودن گروه بانک‌ها به چرخه تأمین مالی در سرمایه‌گذاری‌هایی خاص مؤثر باشد.

بانک‌هایی که با نسبت‌های سرمایه به دارایی پایین و یا نزدیک به حداقل‌های نظارتی روبرو هستند ممکن است تمایل داشته باشند تا برای افزایش دارایی با اضافه کردن بخشی از مبلغ تسهیلات پرداختی در تسهیلات سندیکایی به ترازنامه و از طریق مشارکت با بانک‌های دیگر در قالب کنسرسیوم شرکت کنند. علاوه بر این، وجود محدودیت سرمایه پایه و سقف و حدود اعتباری قانونی تعیین شده و محدودیت در حدهای مجاز فردی و جمعی با منجر به این خواهد شد که بانک فقط بتواند تا سقف مشخصی از میزان سرمایه پایه اجازه پرداخت تسهیلات داشته باشد. شرکت در یک وام سندیکایی این امکان را فراهم می‌نماید تا حتی بانکی کوچک از لحاظ میزان سرمایه به یک متقاضی و یا سرمایه‌گذار تسهیلاتی را پرداخت کند که خارج از چارچوب سندیکایی امکانپذیر نبود.

از طرف دیگر اگر متقاضی دریافت تسهیلات یا سرمایه‌گذار برای تأمین مالی پروژه سرمایه‌گذاری خود نیازمند استفاده از چند نوع تسهیلات با شرایط مختلف

و با الزامات و پیش‌نیازهای مختلف باشند، این نیاز می‌تواند به‌صورت تخصصی و در قالب یک قرارداد واحد سندیکایی معمولاً توسط یک گروه از وام‌دهندگان تعریف و تأمین مالی شود. نتیجه این رویکرد و استفاده از ابزار تسهیلات سندیکایی کاهش هزینه‌های مبادله تحمیلی به مشتریان، بانک و جامعه خواهد بود. قراردادهای موافقت‌نامه‌های وام سندیکایی روندهای پیچیده و پرهزینه دریافت تسهیلات و اعتبارات از بانک‌های مختلف را با استفاده از یک قرارداد پوششی برای تمام گروه بانک‌ها و انواع مختلف تسهیلات اعطایی مورد نیاز مشتری کاهش داده و از وارد نمودن بنگاه به مجموعه‌ای از قراردادهای متنوع مربوط به تسهیلات جداگانه با بانک‌های مختلف که هر کدام دارای شرایط و ضوابط متفاوت بوده و هزینه‌های مبادله بانک و مشتری و البته جامعه را افزایش می‌دهند؛ جلوگیری به‌عمل می‌آورد.

با توجه به‌ویژگی‌ها و قابلیت‌های تسهیلات سندیکایی و شرایط حال حاضر اقتصاد ایران، در این مقاله تلاش خواهد شد تا جنبه‌های مختلفی از ابعاد تسهیلات سندیکایی به‌عنوان راهکاری مغفول مانده در تأمین مالی پروژه‌های بزرگ سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران با تمرکز شناخت انواع تسهیلات و قراردادهای تأمین مالی در قالب تسهیلات سندیکایی، معرفی طرفین درگیر در توافق‌نامه‌های تسهیلات سندیکایی و توضیح نقش آن‌ها، مروری مختصر بر اسناد و مدارک مورد نیاز و ارائه شده توسط طرف‌های درگیر، ارائه مسیر زمانی برای یک قرارداد سندیکایی نمونه و بیان ساختاری توصیفی از روش‌های معمول و استفاده شده توسط بانک‌ها و مؤسسات تأمین مالی برای انتقال تسهیلات سندیکایی بین مشارکت‌کنندگان در پرداخت مورد بررسی قرار گیرد.

## ۱- ادبیات موضوع

سابقه معرفی تسهیلات سندیکایی در بازار پول اقتصاد ایران برای اولین بار به بخشنامه شماره ۸۸/۵۷۳۷۰ خرداد ماه ۱۳۸۸ بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

با موضوع دستورالعمل ناظر بر تسهیلات و تعهدات سندیکایی باز می‌گردد. مستندات قانونی بخشنامه مذکور فصل سوم قانون عملیات بانکی بدون ربا و آیین‌نامه تسهیلات کلان ذکر شده است. این بخشنامه در سال ۱۳۹۰ مورد بازنگری قرار گرفت و در همان سال با تغییراتی بسیاری جزئی در قالب بخشنامه شماره ۱۵۴۱۷۲ مورخ ۱۳۹۰/۷/۴ به بانک‌ها و مؤسسات مالی اعتباری ابلاغ گردیده است.

براساس این قوانین تسهیلات سندیکایی یا کنرسیومی روشی برای تأمین مالی با مشارکت چند مؤسسه اعتباری است که از طریق آن اعطای تسهیلات در قالب عقود مانند مشارکت مدنی، فروش اقساطی، اجاره به شرط تملیک و سلف در چارچوب قرارداد و شرایط مورد توافق با متقاضی انجام می‌شود [۱]. تحقیقات صورت گرفته در بین بانک‌ها با توجه به محدودیت در اطلاعات و داده‌های در دسترس نشان می‌دهد که در بازار پول ایران تاکنون بانک‌های داخلی از این ابزار استفاده نکرده‌اند.

اما در سال‌های اخیر و علی‌الخصوص میانه‌های دهه ۸۰ میلادی تسهیلات سندیکایی به ابزار غالب در نظام تأمین مالی دنیا تبدیل شده است، به‌گونه‌ای که حجم بازار تسهیلات سندیکایی در جهان یکسال قبل از بحران بزرگ مالی سال ۲۰۰۷ به حدود ۴۵۰۰ میلیارد دلار رسیده [۲] و مروری بر اطلاعات و داده‌های موجود نشان می‌دهد که در سال‌های ابتدایی دهه ۹۰ میلادی، حجم تسهیلات سندیکایی ۶۷٪ از حجم کل منابع تأمین مالی در کشورهای در حال توسعه و در حال گذار را به خود اختصاص داده بود که این مقدار دو برابر سهم کل اوراق قرضه و سهام منتشر شده توسط شرکت‌ها به‌عنوان ابزار دیگر تأمین مالی بوده است [۳].

علاوه بر این، در دهه گذشته، حجم وام سندیکایی در بازارهای مالی اقتصاد کشورهای نوظهور به‌طور قابل توجهی از حدود ۹۱/۸ میلیارد دلار در سال ۱۹۹۵ به ۳۷۹/۸ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۵ و حدود ۸۰۰ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۳ افزایش یافته است. در سال ۲۰۱۳، وام‌های سندیکایی در کل دنیا از نظر حجم

مبلغ ۲۶ درصد رشد و از نظر تعداد نیز ۸ درصد رشد داشته است [۴]. در حال حاضر، وام‌های سندیکایی منبع مهم تأمین مالی در اقتصاد کشورهای جهان و علی‌الخصوص اقتصادهای نوظهور تلقی می‌شوند که، قابل مقایسه با بازار اوراق قرضه و اغلب حجم بزرگ‌تری از بازارهای سهام را در اختیار دارند. جدول شماره ۱ حجم بازار تسهیلات سندیکایی را در بازار پول منتخبی از کشورهای در حال گذار در فاصله سال‌های ۱۹۹۲ تا ۲۰۰۴ بر مبنای مطالعه گودلوسکی و وایل [۵] و داده‌های ارائه شده توسط شرکت قیمت‌گذاری اعتبار<sup>۱</sup> ترسیم کرده است:

جدول شماره ۱: تعداد تسهیلات سندیکایی پرداخت شده در فاصله سال‌های ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۴

نام کشور	جمع	تعداد وام سندیکایی	تعداد وام غیرسندیکا یی	نام کشور	جمع	تعداد وام سندیکایی	تعداد وام غیرسندیکایی
آذربایجان	۲۱۴	۲۰۸	۶	ایران	۲۸	۲۶	۲
ارژانتین	۱۴	۱۴		قزاقستان	۹۲	۸۶	۶
بحرین	۶۳	۶۳		کره	۱۸۷۳	۱۳۷۳	۵۰۰
برزیل	۲۱۰	۲۰۵	۵	کویت	۴۸	۴۲	۶
بلغارستان	۲۷	۲۶	۱	مالزی	۵۵۲	۳۰۲	۲۵۰
شیلی	۱۹۴	۱۷۹	۱۵	مکزیک	۳۸۸	۳۷۵	۱۳
چین	۶۴۷	۵۷۰	۷۷	عمان	۴۵	۳۹	۶
کلمبیا	۸۰	۷۸	۲	قطر	۴۶	۳۹	۷
مصر	۷۱	۶۷	۴	عربستان سعودی	۷۷	۶۴	۱۳
هند	۴۷۳	۴۰۳	۷۰	ترکیه	۳۸۶	۳۴۸	۳۸
اندونزی	۷۹۳	۷۲۹	۶۴	امارات متحده عربی	۹۵	۶۴	۳۱

مزایای استفاده از وام‌های سندیکایی برای بانک‌ها از یک طرف و وام‌گیرندگان از طرف دیگر نشان می‌دهد که این ابزار توانسته تا در ارائه منابع مالی در بازارهای

<sup>۱</sup> Loan Pricing Corporation (LPC, Reuters)



مالی کشورها نقش مهمی را داشته باشد و در فرآیند توسعه اقتصادی کشورهای در حال توسعه و در حال گذار نیز مؤثر باشد. کمک به افزایش منابع مالی خارجی در این کشورها همراه با کاهش در هزینه‌های مبادله تأمین مالی مهم‌ترین دلیل توجه به این ابزار بوده است. تنوع بخشی به سبد دارایی بانک‌ها و کاهش شرایط خطر ورشکستگی بانک‌ها و در نتیجه، نیل به ثبات مالی به‌عنوان مسئله اساسی برای اقتصادهای در حال ظهور نیز دلیل رویکرد ویژه به این ابزار شده است [۶].

ادبیات علمی و پژوهشی صورت گرفته در ساختار تسهیلات سندیکایی نسبتاً محدود است. اولین تحقیق تجربی در خصوص اندازه و ترکیب تسهیلات سندیکایی توسط لی و مولینوکس [۷] براساس اطلاعات موجود در بازار مالی ایالات متحده به‌منظور توضیح اهمیت ساختارهای تسهیلات سندیکایی در ارتقای امکان نظارت و کنترل و تسهیلات در امور مذاکرات مربوط به پرداخت در بانک‌ها بود.

هورن [۸] و سیمونز [۹] تئوری استاندارد ارائه کردند که در آن پاسخ به این سؤال که چرا بانک‌ها توان مالی خود را در تسهیلات سندیکایی مشارکت داده و تمایل دارند تا با ترکیب منابع خود با سایر بانک‌ها در پروژه‌های سرمایه‌گذاری شرکت کنند به مفهوم پراکنده‌سازی ریسک محدود می‌شود. بانک‌ها در تسهیلات سندیکایی می‌توانند ریسک‌های مختلف را در بین یکدیگر تقسیم نمایند. شور و همکاران [۱۰] با ارائه الگویی نظری نشان می‌دهند که بانک‌هایی که در سندیکا حاضر می‌شوند قادر خواهند بود تا ریسک‌های مترتب بر اعطای اعتبار را در شرایطی که تحیل و پیش‌بینی تقاضای بازار محصولات مشکل و پیچیده است؛ کاهش دهند. وینتون [۱۱] و اونگنا [۱۲] استدلال می‌کنند که تنوع بخشی ریسک راهکاری است که نتیجه آن افزایش ارزش سهام است که از طریق کاهش در هزینه‌های نظارت و هزینه‌های مبادله حاصل شده است.

سوفی [۱۳] و سونگ [۱۴] نیز نشان داده‌اند که تسهیلات سندیکایی و تمایل بانک‌ها به حضور در سندیکا برای مشارکت در تأمین مالی ناشی از وجود میزان

بالاتر اطلاعات تخصصی و دیدگاه‌های مبتنی بر نظریات کارشناسی شده سایر بانک‌ها در خصوص پروژه یا بخش یا منطقه خاص سرمایه‌گذاری است. تأمین مالی پروژه‌های اکتشاف و استخراج در حوزه انرژی، پروژه‌های زیربنایی انتقال انرژی، زیرساخت‌های حمل و نقل ریلی در ابعاد ملی و بین‌المللی و ... گاهاً نیازمند حجم سرمایه‌گذاری بسیار زیادی است که ممکن است در یک بانک در دسترس نباشد. علاوه بر این، بانک‌ها ممکن است در معرض محدودیت فنی، اطلاعاتی و تخصصی در تخصیص اعتبار به بخش‌های خاص و یا مناطق خاص باشند. هنگامی که محدودیت‌های پرداخت در سطح بالایی باشد راه حل پیوستن به بانک‌های دیگر و کمک بخشی از وام در قالب مقررات می‌تواند مفید باشد. این به معنی این است که بانک به‌جای سر و کار داشتن با تأمین مالی بسیار سنگین پروژه و وجود محدودیت با پیوستن به اتحادیه بانک‌ها مشکل را رفع می‌کند [۱۵]. بولتون و شارفشتاین [۱۶] موضوع تعداد بهینه بانک‌ها در سندیکا را ارزیابی کردند و نتیجه گرفتند که انگیزه‌های فرصت‌طلبانه وام‌گیرنده برای قصور در تعهدات بازپرداخت تحت شرایط تعدد وام‌دهنده به دلیل نظارت‌های ناهماهنگ و متناوب بانک‌های شرکت‌کننده در سندیکا به شدت کاهش می‌یابد. استدلال آن‌ها بر این فرض استوار است که همه بانک‌ها نمی‌توانند در خصوص قراردادها مذاکرات مجدد نموده یا قرارداد را درونی نمایند اما با انجام نظارت مؤثر بر توانایی وام‌گیرنده برای قصور در تعهدات را محدود می‌کنند.

## ۲- فرآیند تسهیلات سندیکایی

نوآوری در ابزارهای اعتباری که در بازارهای مالی با هدف کاهش ریسک‌های اعتباری معرفی می‌شوند؛ مسلماً کمک خواهند کرد تا واسطه‌های مالی از عملکرد بهتری برخوردار شده و به‌عنوان نتیجه فعالیت مؤثر آن‌ها بهبود رفاه جامعه نیز حاصل شود. افزایش انعطاف‌پذیری در تخصیص منابع محدود مالی در اختیار بانک‌ها

و دسترسی و مشارکت بیش‌تر در اعتبارات و تسهیلات باعث کاهش هزینه‌های مبادله مالی پایین‌تر برای وام‌گیرندگان و مؤسسات مالی خواهد شد. به‌طور کلی می‌توان فرایند پرداخت تسهیلات سندیکایی را در سه مرحله بیان نمود:

### الف - مرحله پیش از وکالت

برای رسیدن به اهدافی چون اطمینان از انسجام، مشارکت، نظارت مؤثر، طراحی کارآمد ساختار بهینه تسهیلات و انجام مذاکرات مؤثر مربوط به مدت و وثایق قرارداد، اعتبار سندیکایی باید به‌صورتی طراحی شود که در برگزیده تمام دیدگاه‌ها و نقطه نظرات اعضای سندیکا باشد. این مرحله با ارسال درخواستی رسمی توسط متقاضی دریافت تسهیلات به بانکی آغاز خواهد شد که دارای شناخت اعتباری نسبی از مشتری بوده؛ تا براساس آن مراحل مربوط به مدیریت روند امور دنبال شود. در حقیقت متقاضی به بانک وکالت می‌دهد تا به‌عنوان مدیر و رهبر اصلی فعالیت کند. همچنین متقاضی دریافت تسهیلات ممکن است تا از بانک‌ها دعوت کند تا ضمن شرکت در نوعی مناقصه رقابتی بهترین پیشنهادات و شرایط مطلوب بانک‌ها را دریافت نموده و از این طریق بانک رهبر برای مدیریت و رهبری سندیکا انتخاب شود. در این مورد، بانک‌ها در میان خود به تعیین مدیر یا رهبر سندیکا اقدام می‌نمایند. هنگامی که حجم معامله بسیار بزرگ نیست، روش معمولاً است که اعطای وکالت مدیریت سندیکا به یک بانک صورت پذیرد اما زمانی که معامله قابل ملاحظه است و دارای دامنه بین‌المللی است معمولاً ضروری است تا تیمی از بانک‌ها تشکیل شود تا، هر یک از آن‌ها نقش خاصی را در ارتباط با شرایط وکالت، امور حقوقی و مالیاتی و جمع‌آوری و بروزرسانی مستندات وام در اختیار بگیرند. [۱۷]. مدیر یا بانک رهبر مسئول تجزیه و تحلیل از کیفیت اعتباری مشتری، مذاکرات مربوط به تعهدات و تضمین‌ها و دیگر مسائل مربوط به مربوط به تسهیلات است.

طراحی ساختاری مناسب برای تسهیلات، تهیه و تنظیم یک پیشنهادیه جامع و اقتاعی برای طرح اعتباری و به‌دست آوردن تأیید داخلی برای ورود به مرحله دوم یعنی بازاریابی و معرفی تسهیلات به بانک‌های دیگر است.

### ب- بازاریابی تسهیلات

برای پاسخ به سؤالات و نگرانی سایر بانک‌های حاضر یا متمایل به‌حضور در سندیکا، بانک رهبر، یادداشت غیررسمی حاوی اطلاعات مهم پروژه، اسناد حقوقی و روش‌های مد نظر بانک‌های منتخب برای دعوت از سایر بانک‌ها یا مشارکت‌کنندگان تهیه خواهد کرد. این یادداشت شامل ترسیم نمای کلی از پروژه، زمینه‌های اصلی آن به‌طور کلی، شرکت پیشنهاددهنده پروژه، نوع ساختار مالکیتی و سازمان مدیریت و مالی شرکت و سایر اطلاعات مربوط به حامیان مالی و فنی که تجربه مدیریت در پروژه‌های مشابه و یا نوع حمایت در پروژه حال حاضر را بر عهده دارند ارائه خواهد داد. علاوه بر این، برای اطمینان از کاهش نوسانات مربوط به ریسک بازار تحلیل‌های جامعی از عرضه و تقاضا برای محصول پروژه ارائه شده است.

تجزیه و تحلیل کاملی از ریسک‌های مترتب بر پروژه اعم از ریسک‌های بازار، سیاسی، فن‌آوری، و حوادث قهقری در این مرحله انجام می‌شود تا معلوم کند که آیا پروژه از دیدگاه بانکی دارای توجیه است یا خیر. همه قراردادهای و مستندات مربوط به نوع به اشتراک‌گذاری و پراکنده‌سازی و کاهش ریسک توسط کارشناسان بانک‌های نماینده رسیدگی خواهد شد تا اطمینان حاصل شود که این پروژه ضوابط تأمین مالی را لحاظ کرده باشد. بنا به درخواست طرفین حاضر در سندیکا، هزینه‌های پروژه و برنامه‌ریزی مالی، جریان نقدی وجوه و تحلیل‌های حساسیت و سایر مؤلفه‌ها و معیارهای تجزیه و تحلیل مالی، و توصیف فنی از ساخت و ساز و بهره‌برداری از این پروژه نیز می‌تواند مورد درخواست قرار گیرد. ممکن است برای روشن شدن برخی ابهامات، ضرورت پیدا شود تا متقاضی دریافت در مذاکراتی دعوت شود.

به هر روی هنگامی که توافق نهایی حاصل شد، هر یک از بانک‌های شرکت‌کننده در کنسرسیوم موافقت می‌کند تا بخشی از میزان اعتبار مورد نیاز پروژه را تأمین نموده و قرارداد سندیکایی شدن را امضاء خواهند نمود. این توافق ناظر بر آن است که وجوه مورد نیاز براساس برنامه مالی در دسترس سرمایه‌گذار قرار گیرد.

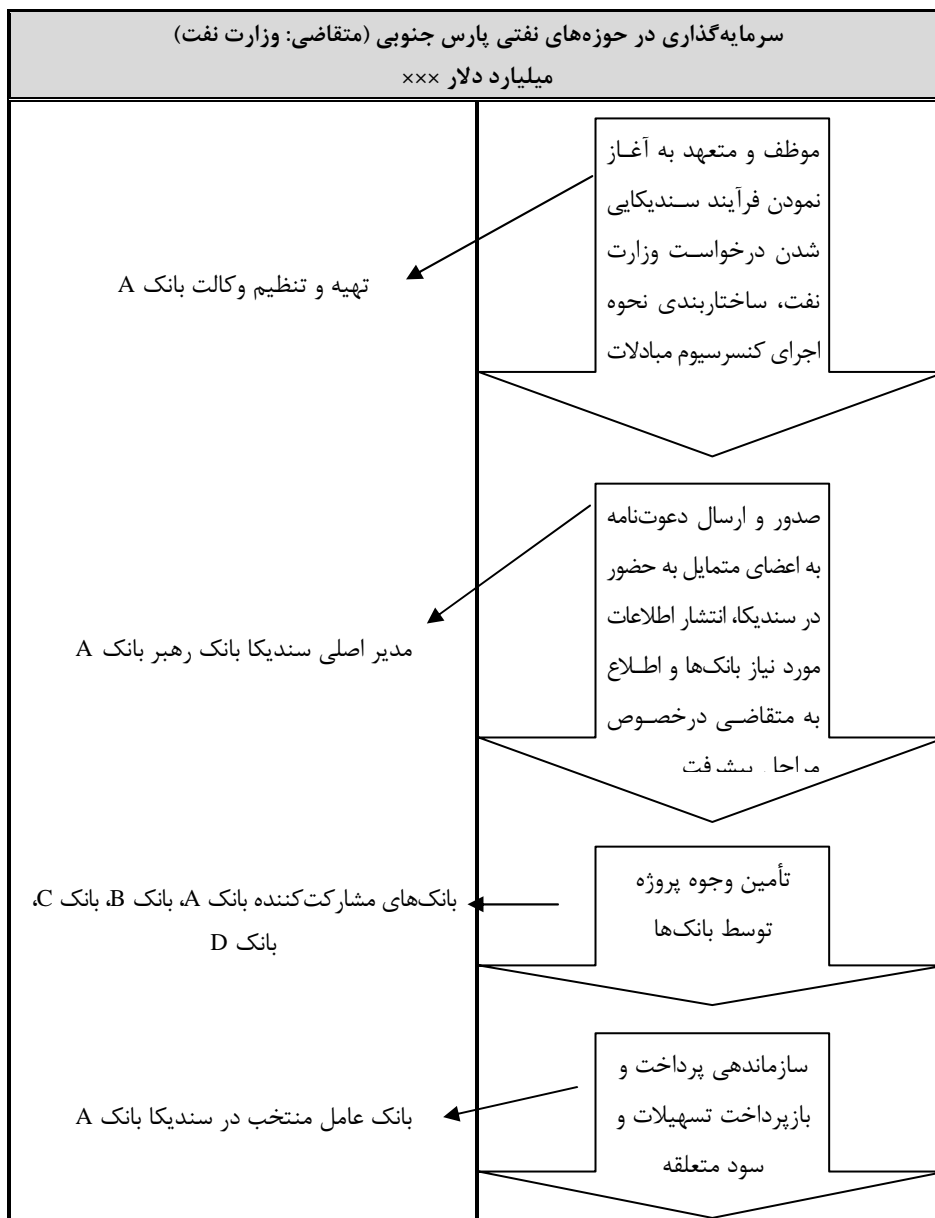
### ج- مدیریت تسهیلات

پس از امضای قرارداد سندیکایی توسط بانک‌ها، سندیکا در داخل خود بانک عامل را برای اداره وجوه و حصول اطمینان از تخصیص مناسب و نظارت هماهنگ بر عملکرد پروژه انتخاب خواهند نمود. این عامل به‌عنوان یک کانال ارتباطی بین متقاضی یا سرمایه‌گذار و تمامی بانک‌های شرکت‌کننده عمل می‌کند [۱۸].

تمام مسائل مرتبط با پروژه اعم از زمانی بندی اجرا و پیاده‌سازی پروژه، مدیریت و امور نظارتی، تغییرات مالی و بازپرداخت‌ها از طریق عامل به تمام اعضای سندیکا انتقال داده خواهد شد. پس از مرحله ساخت و ساز، عامل تسهیلات بازپرداخت شده را به بانک‌های مربوطه انتقال می‌دهد.

شکل شماره ۱ نمایی کلی از پرداخت تسهیلات سندیکایی نمونه برای تأمین مالی پروژه فرضی و معرفی شده توسط وزارت نفت را نشان می‌دهد:

شکل شماره ۱: مثال ساده از مراحل مربوط به شکل‌گیری فرآیند سندیکایی شدن تسهیلات کلان



در جدول شماره ۲ نیز مقایسه‌ای بین تسهیلات سندیکایی و تسهیلات رایج در بانک‌ها انجام شده است.

جدول شماره ۲: مقایسه تسهیلات سندیکایی و غیرسندیکایی

موضوع	تسهیلات سندیکایی	تسهیلات سنتی
نوع رابطه با بانک	تمام بانک‌های عضو سندیکا به صورت مشترک و از طریق تفویض اختیار به بانک عامل با مشتری تماس دارند.	هر بانک، مستقل از سایر بانک‌ها با متقاضی دریافت تسهیلات به طور جداگانه تماس دارد.
تأیید درخواست تسهیلات	تصمیم‌گیری تمام بانک‌ها در خصوص پرداخت تسهیلات براساس تفاهم‌نامه‌های صادره مبتنی بر اطلاعات ارائه شده توسط بانک عامل است.	هر بانک جمع‌آوری اطلاعات را به صورت جداگانه براساس دانش انباشته خود و یا اطلاعات ارائه شده توسط مشتری بر عهده دارد.
قرارداد تسهیلات	قرارداد واحد ( هزینه مبادله پایین‌تر)	هر بانک قرارداد خاص خودش را با متقاضی منعقد می‌نماید.
شرایط تسهیلات ۶ (وثیقه، زمان، نرخ سود / بهره)	شرایط واحد (هزینه مبادله پایین‌تر)	هر بانک با مشتری خود وارد مذاکره جداگانه شده و شرایط خاص خود را اعمال می‌نماید
مدیریت تسهیلات	اعمال مدیریت نظارتی توسط بانک عامل	مدیریت وجوه هر بانک توسط خود بانک
بازبایی اصل و سود تسهیلات	بانک عامل با توجه به قرارداد مسئول بازپرداخت اصل و سود و انتقال مقادیر مربوط به سهم هر بانک به حساب اعضای سندیکا است	هر بانک در خصوص جمع‌آوری اصل و سود به طور جداگانه با وام‌گیرندگان خود به توافق می‌رسد.
تقارن اطلاعاتی	وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین اعضا سندیکا و عامل ( نقطه ضعف سندیکایی) عدم تقارن اطلاعاتی کم‌تر بین سندیکا و مشتری	عدم تقارن اطلاعاتی بالا بین بانک و مشتری

### ۳- معرفی الگوی نظری برای تسهیلات سندیکایی (مدل شور و همکاران [۱۰])

بررسی و مطالعه بر روی ادبیات مربوط به تسهیلات سندیکایی نشان می‌دهد که غالب مطالعات بر مبنای داده‌های در دسترس کی برگرفته از بازارهای مالی

کشورهای پیشرفته بالاخص ایالات متحده آمریکا الگوهای خود را مورد آزمون قرار داده‌اند. عدم وجود نمونه‌های مشابه در بازار پول اقتصاد ایران و عدم دسترسی به اطلاعات مربوطه در صورت وجود محدودیتی است که امکان استفاده از الگوهای تجربی را در این مقاله محدود می‌کند.

مدل ارائه شده در این قسمت براساس الگوی تسهیلات سندیکایی مدل شور (۲۰۰۵) بین دو حالت وجود تسهیلات سندیکایی و عدم وجود تسهیلات سندیکایی به‌عنوان ابزاری برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های بزرگ مقایسه صورت می‌گیرد.

مدل بر مبنای الگویی سه دوره‌ای ترسیم و بیان می‌شود که در دوره اول ( $t=0$ ) کارآفرینان (یک کارآفرین واحد یا کنسرسیومی از سرمایه‌گذاران) برای تأمین مالی پروژه سرمایه‌گذاری با حجم بالای خود نیازمند موجودی سرمایه به میزان ( $F$ ) واحد پولی خواهند بود. هر یک از بانک‌های حاضر در بازار پول اقتصاد فرضی مذکور دارای موجود و منابع مالی دقیقاً به‌همین میزان هستند.

ساختار بازار در بخش حقیقی اقتصاد به‌گونه‌ای است که وضعیت تقاضا در دوره دوم ( $t=1$ ) مشخص و تعریف می‌شود و بازار محصول تولیدی شرکت سرمایه‌گذار نیز در دوره بعدی ( $t=2$ ) بازگشایی خواهد شد. تابع تقاضا برای محصول براساس رابطه شماره ۱ تعیین می‌شود:

$$p = A^{\sigma} - q \quad (1)$$

در این الگو فروض ناظر بر تابع تقاضا بر مبنای رابطه شماره ۲ تبیین شده‌اند:

$$\begin{aligned} \sigma &\in \{L, H\} \\ A^L &< A^H \end{aligned} \quad (2)$$



بر مبنای رابطه شماره ۲ احتمال اینکه بازار به محصولات یا خدمات تولید شده توسط بنگاه سرمایه‌گذار اقبال نشان دهد و به عبارتی وضعیت پیش‌بینی شده برای تقاضای محصول محقق شود با  $(\sigma=H)$  نمایش داده می‌شود که این شرایط ممکن است با احتمال  $(\lambda)$  رخ دهد (وضعیت خوب<sup>۱</sup>).

در مقابل اگر در دوره‌ای که محصول به بازار ارسال می‌شود؛ مورد توجه قرار نگیرد و تقاضایی برای آن وجود نداشته یا کم باشد  $(\sigma=L)$  خواهد بود و احتمال رخداد این وضعیت نیز برابر با  $(1-\lambda)$  می‌شود (وضعیت بد<sup>۲</sup>).

فرض می‌شود که بنگاه با استفاده از منابع دریافتی برای پروژه سرمایه‌گذاری خود  $(F)$  تولید را در مقدار ثابت هزینه نهایی  $(c)$  انجام دهد و به منظور تثبیت تولید بنگاه  $(c < A^L)$  خواهد بود.

#### الف - حالت عدم وجود سندیکای اعتباری

در دوره اول  $(t=0)$  کارآفرینان سرمایه‌گذار برای استفاده از منابع مالی مورد نیاز سرمایه‌گذاری به سمت بانک انفرادی متمایل خواهند شد. از آنجایی که هر بانک می‌تواند به تنهایی میزان تأمین مالی معادل با  $(F)$  را عهده دارد شود؛ سرمایه‌گذار می‌تواند در ساختار مشخص شده قانونی تسهیلات مذکور را دریافت نماید که در عین حال این مبلغ به همراه سود متعلقه بایستی معادل مبلغی  $(D)$  واحد پولی بازپرداخت صورت گیرد. این احتمال وجود دارد که بانک در سرمایه‌گذاری خود به توجیه قطعی دست نیابد و سرمایه‌گذار نمونه فرصت سرمایه‌گذاری را از دست خواهد داد.

فرض بعدی این است که تسهیلات پرداختی توسط بانک در زمره تسهیلات کوتاه‌مدت است و نویسندگان چنین نیز فرض نموده‌اند که پس از آشکار شدن وضعیت عدم اطمینان پیرامون تقاضا برای محصول در دوره دوم  $(t=1)$  به شرکت سرمایه‌گذار باید نسبت به بازپراخت تسهیلات اقدام نماید.

<sup>1</sup> The good state

<sup>2</sup> The bad state

در دوره ( $t=1$ )، بنگاه تصمیم می‌گیرد تا وجوه مورد نیاز را با توجه به پیش‌بینی‌های مربوط به درآمدهای ناشی از فروش محصول در دوره بعدی از بانک تهیه و تأمین نماید. اگر عایدات پیش‌بینی شده حاصل از پروژه کم‌تر از کل مقدار بازپرداخت ( $D$ ) واحد پولی باشد، یک بنگاه اقتصادی ممکن است در معرض این تجربه قرار گیرد که پیشنهاد دهد تا تمام آن مقادیری که می‌تواند قرض بگیرد را بازپرداخت نماید. در این حالت بانک ممکن است با پرداخت مبلغی کم‌تر به‌عنوان بازپرداخت موافقت نماید و یا اینکه ورشکستگی مالی بنگاه مذکور را مدنظر قرار داده و بنابراین تسهیلات مذکور را از ردیف دارایی بانک خارج نموده به ردیف معوقات بانکی انتقال دهد.

در دوره ( $t=2$ ) تمام بنگاه‌های حاضر در رقابت کورنویی وارد خواهند شد و اگر فرض شود که تعداد بنگاه‌های اقتصادی حاضر در صنعت برابر با ( $n$ ) باشند سود حاصل از فعالیت در رابطه شماره ۳ نشان داده شده است:

$$\Pi_{n\sigma} = \left( \frac{A^\sigma - c}{n+1} \right)^2 \quad (۳)$$

در دوره ( $t=1$ )، بنگاه این سود را پیش‌بینی می‌کنند و بنابراین میزان بازپرداخت ( $m$ ) آن‌ها در بازه مقداری رابطه شماره ۴ قابل بیان است:

$$m = \min\{D, \Pi_{n\sigma}\} \quad (۴)$$

بانک طرف قرارداد هرگز تا مادامی‌که میزان سود بنگاه مثبت باشد ( $\Pi_{n\sigma} > 0$ ) بنگاه را در ردیف مطالبات قرار نخواهد داد.

براساس رابطه شماره ۴ در هر دوره بازپرداخت بنگاه مقدار پرداخت بابت تعهدات بانک به را در سطح (D) تعیین می‌کند که در این حالت شرایط و محدودیت‌های اعمالی مورد نظر بانک تأمین خواهد شد و در عین حال، بنگاه می‌تواند از سرریزهای انتظاری ناشی از ارتباط با بانک بهره‌مند شود.

بر این اساس می‌توان در رابطه شماره ۵ با فرض عدم وجود تسهیلات سندیکایی تعداد کارآفرینانی که در رابطه اعتباری با بانک وارد خواهند شد را تعریف و تعیین نمود:

$$n_{ns}^* = \max \left\{ n \in \mathbb{N}: \lambda \left( \frac{A^H - c}{n+1} \right)^2 + (1 - \lambda) \left( \frac{A^L - c}{n+1} \right)^2 - F \gg 0 \right\} \quad (۵)$$

#### ب- حالت وجود سندیکای اعتباری

در این شرایط فرض می‌شود که بانک‌ها در کنار یکدیگر سندیکایی برای پرداخت تسهیلات و اعتبارات به سرمایه‌گذاری‌های عظیم تشکیل خواهند داد و تعداد این بانک‌ها نیز (B) بانک خواهد بود. همچنین هر بانک در سندیکای تشکیل شده مقدار منابع مالی و تسهیلات اعطایی برابر با سایر بانک‌ها را به هر بنگاه متقاضی عرضه خواهد کرد و بنابراین سهم هر بنگاه از کل مبلغ تسهیلات سندیکایی اعطایی در رابطه شماره ۶ آمده است:

$$t = \frac{F}{B} \quad (۶)$$

این سهم در طول زمان برای هر بانک ثابت باقی می‌ماند. در این الگو چنین فرض شده است که کنسرسیوم بانک‌ها براساس نرخ‌های رقابتی به متقاضی تسهیلات پرداخت می‌کند و این فرض بر توجیهی بر فرایندهای واقعی

تسهیلات سندیکایی است که بانک‌ها، قبل از این که سندیکا تشکیل گردد؛ با یکدیگر برای کسب نقش بانک پیشگام سندیکا رقابت می‌کنند. بانک پیشگام تنها تشکیل‌دهنده سندیکا بعد از توافق با مشتری در خصوص شرایط و رئوس کلی حاکم بر تسهیلات خواهد بود.

تفاوت بین حالت عدم وجود سندیکای اعتباری و شرایطی که بانک‌ها با یکدیگر سندیکا تشکیل می‌دهند در شرایطی است که اصطلاحاً به آن وضعیت بد اطلاق می‌شود. این امکان برای اعضای سندیکا وجود دارد تا از پرداخت تسهیلات خودداری نموده و یا تسهیلات مربوط به بنگاه نمونه را از ساختار دارایی‌های خود خارج نماید. سندیکا این امکان را در اختیار دارد تا با اعلام وضعیت نامناسب شرکت، ورود به دوره سوم ( $t=2$ ) را با محدودیت روبه‌رو ساخته چرا که در این دوره بنگاه در شرایط بد صنعت درگیر شده است.

فرآیند حذف بنگاه از سندیکا به مجرد این که سایر بنگاه‌های حاضر بتوانند بدهی و تعهدات خود را بازپرداخت نمایند، متوقف خواهد شد. به عبارت صریح‌تر سندیکای بانک‌ها می‌تواند بنگاه‌ها را به‌منظور حداکثر نمودن تعداد بنگاه‌هایی که قادر خواهند بود تا به تعهدات از پیش تعیین شده خود عمل نموده و تسهیلات خود را بازپرداخت نمایند، از فرآیند سندیکایی حذف نماید. یعنی این که در این حالت هدف بنگاه حداکثر نمودن تعداد بنگاه‌های توانمند اقتصادی است.

رابطه شماره ۷ تعداد بانک‌هایی که در سندیکا فاقد شرایط هستند و یا به تعبیری در شرایط بد اقتصادی درگیر هستند را نشان می‌دهد:

$$k^*(n, D) = \min \left\{ k \in \mathbb{N} : \left( \frac{A^L - c}{n - k + 1} \right)^2 - D \gg 0 \right\} \quad (7)$$

با پیش‌بینی این وضعیت در دوره اول ( $t=0$ ) مسأله کارآفرین و یا سرمایه‌گذار تعیین میزان بازپرداختی است که بتواند رابطه شماره ۸ را با توجه به محدودیت ارائه شده در رابطه شماره ۹ که بیانگر محدودیت‌های اعمالی توسط سندیکای بانک‌ها صرفاً برای حضور سرمایه‌گذاری سودآور در سندیکا است؛ را حداکثر نماید:

$$\text{Max}_D \left\{ \lambda \left( \left( \frac{A^H - c}{n+1} \right)^2 - D \right) + (1 - \lambda) \left( \frac{n - k^*(n, D)}{n} \right) \left( \frac{A^L - c}{n - k^*(n, D) + 1} \right)^2 - D \right\} \quad (۸)$$

$$\text{St. } \lambda D + (1 - \lambda) \left( \frac{n - k^*(n, D)}{n} \right) D - F \gg 0 \quad (۹)$$

با توجه به متغیر تصمیم، تعداد تعادلی بنگاه‌ها در حالتی که اعتبارات به صورت سندیکایی پرداخت می‌شود به صورت رابطه شماره (۱۰) تعیین می‌شود:

$$n_{ns}^* = \max \left\{ n \in N: \lambda \left( \frac{A^H - c}{n+1} \right)^2 + (1 - \lambda) \left( \frac{n - k^*(n, D(n))}{n} \right) \left( \frac{A^L - c}{n - k^*(n, D(n)) + 1} \right)^2 - F \gg 0 \right\} \quad (۱۰)$$

براساس مقایسه بین دو حالت عدم وجود سندیکا ( $n_{ns}^*$ ) و وجود سندیکای اعتباری ( $n_s^*$ ) می‌توان مشاهده نمود که تفاوت در جمله دوم رابطه شماره ۱۰ وجود داشته و برای هر تعداد بنگاه داده شده؛ در شرایط سندیکایی سود انتظاری بیش‌تر از شرایط عدم وجود سندیکا خواهد بود.

این نتیجه بیان می‌نماید که در مقایسه با حالتی که بنگاه‌ها به صورت انفرادی تأمین مالی می‌شوند، در تعادل تعداد بیش‌تری از بنگاه‌ها وارد سندیکا خواهند شد که در رابطه شماره ۱۱ این نتیجه بیان شده است:

$$n_s^* \geq n_{ns}^* \quad (11)$$

بنابراین با تعریف اینکه رقابتی بودن صنعت به وضعیتی اطلاق می‌گردد که صرفاً تعداد بیش‌تری بنگاه در صنعت در شرایط رقابت کورنویی در زمان (t=2) حضور داشته باشند؛ در شرایط وضعیت مناسب اقتصادی یا وضعیت خوب برای محصولات بنگاه، شرایط موجود در بازار پول به‌صورت سندیکایی در مقایسه با شرایط غیر سندیکایی از میزان رقابت بالاتری برخوردار خواهد بود. و با توجه به نتایج گرفته شده از رابطه شماره ۱۰ چنین نتیجه گرفته می‌شود که در شرایط نامناسب و بد صنعت در شرایط وجود سندیکا دارای میزان رقابت کم‌تری نسبت به حالتی است که سندیکا وجود داشته باشد.

#### ۴- تحلیل بر ساختار مالی بانک‌های ایرانی و تبیین امکان استفاده از تسهیلات سندیکایی

ساختارها و اطلاعات مالی، مهم‌ترین عامل در ارزیابی وضعیت هر نهاد یا بنگاه اقتصادی به‌طور عام و بانک یا مؤسسه مالی به‌طور خاص خواهد بود. در داخل ساختارهای نظارتی و به‌منظور رعایت حدود مجاز تعریف شده در حوزه تخصیص اعتبارات و تسهیلات کلان‌اولین و مهم‌ترین عامل بررسی میزان سرمایه بانک در سطح کلان است. این مهم بالاخص در مورد سرمایه‌گذاری یا مشارکت بانک‌ها و مؤسسات اعتباری در سرمایه‌گذاری‌های عظیم بیش‌تر مد نظر قرار خواهد گرفت. در بند نهم ذیل ماده یک آیین‌نامه تسهیلات و تعهدات کلان مصوب سال ۱۳۹۱ بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران تسهیلات و تعهدات کلان به تسهیلاتی اطلاق شده است که مجموع آن برای هر ذینفع واحد حداقل معادل ۱۰ درصد سرمایه پایه مؤسسه اعتباری باشد [۱۹].

در فصل چهارم همین آیین‌نامه در بیان حدود تسهیلات و اعتبارات کلان پرداختی توسط مؤسسات مالی و اعتباری چنین بیان شده است که این میزان تسهیلات و تعهدات قابل اعطا/ ایجاد توسط مؤسسه اعتباری به هر ذینفع واحد حداکثر معادل ۲۰ درصد سرمایه پرداخت شده و اندوخته آن مؤسسه اعتباری باشد. این بند برای شعب بانک‌های خارجی نیز ۵ درصد مجموع دارایی‌های شعبه پیش‌بینی شده است. در ماده ۷ همین آیین‌نامه مجموع میزان تسهیلات و تعهدات کلان مؤسسه اعتباری حداکثر معادل ۵ برابر مجموع سرمایه پرداخت شده و اندوخته آن مؤسسه اعتباری باشد.

ماده هشتم این آیین‌نامه صراحت دارد که اگر در شرایطی میزان تقاضای یک ذینفع واحد بیش از حدود تعیین شده در آیین‌نامه باشد، مؤسسه اعتباری می‌تواند با رعایت حدود مقرر از روش اعطای تسهیلات به صورت مشترک (کنسرسیومی، سندیکایی و یا روش‌های مشابه) استفاده نماید.

برای بررسی توان بانک‌های ایرانی و تطبیق آن با دستورالعمل‌های موجود در حوزه تسهیلات و اعتبارات کلان در جدول شماره ۳ اطلاعات حقوق صاحبان سرمایه اکثر بانک‌های ایرانی ارائه شده است.

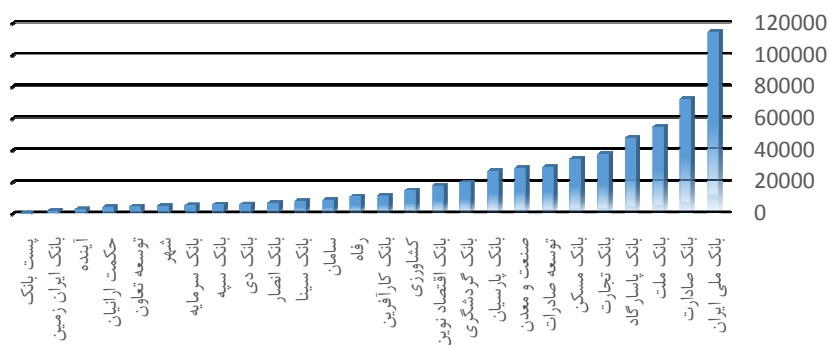
جدول شماره ۳: حقوق صاحبان سهام بانک‌ها در سال ۱۳۹۱ (به میلیارد ریال)

ردیف	نام بانک	جمع حقوق صاحبان سهام	ردیف	نام بانک	جمع حقوق صاحبان سهام
۱	بانک ملی ایران	۱۱۴۹۱۸	۱۴	رفاه	۱۱۳۹۹
۲	بانک صادرات	۷۲۹۲۴	۱۵	سامان	۸۹۵۹
۳	بانک ملت	۵۵۱۱۹	۱۶	بانک سینا	۸۷۰۸
۴	بانک پاسارگاد	۴۸۱۱۰	۱۷	بانک انصار	۷۳۶۰
۵	بانک تجارت	۳۸۰۶۱	۱۸	بانک دی	۶۳۸۹
۶	بانک مسکن	۳۵۱۵۲	۱۹	بانک سپه	۶۳۲۶
۷	توسعه صادرات	۲۹۷۹۰	۲۰	بانک سرمایه	۵۸۸۹
۸	صنعت و معدن	۲۹۴۰۱	۲۱	شهر	۵۳۳۷
۹	بانک پارسیان	۲۷۴۱۹	۲۲	توسعه تعاون	۵۰۶۷
۱۰	بانک گردشگری	۲۰۲۷۶	۲۳	حکمت ایرانیان	۴۵۴۰
۱۱	بانک اقتصاد نوین	۱۸۲۳۹	۲۴	بانک آینده	۳۲۷۸
۱۲	کشاورزی	۱۵۲۲۵	۲۵	بانک ایران زمین	۲۴۶۲
۱۳	بانک کارآفرین	۱۱۹۹۶	۲۶	پست بانک	۸۲۵

مأخذ: پایگاه اطلاع‌رسانی بازاریابی بانکی



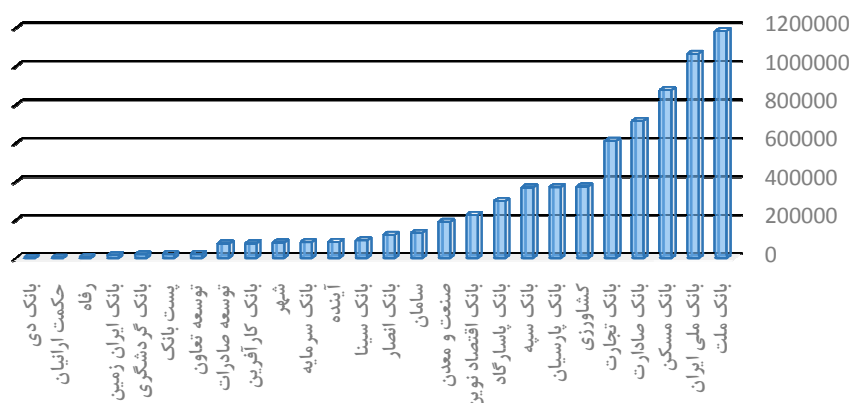
شکل شماره ۲: وضعیت میزان سرمایه بانک‌ها در ایران (سال ۱۳۹۱ - میلیارد ریال)



مأخذ: پایگاه اطلاع‌رسانی بازاریابی بانکی

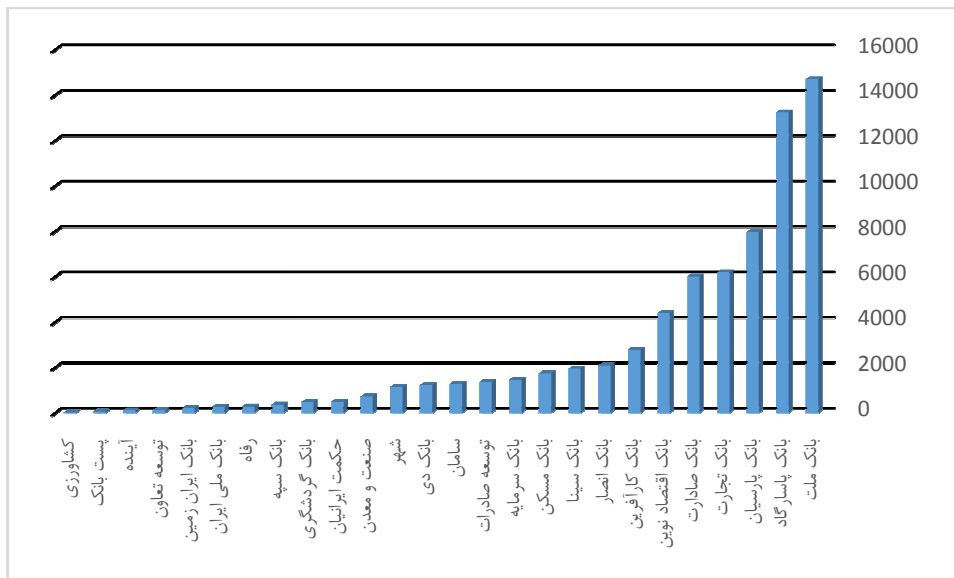
در شکل شماره ۲ مشهود است که عملاً بیش از ۵۰ درصد بانک‌های ایرانی دارای سرمایه زیر بیست هزار میلیارد ریال بوده‌اند. پنج بانک بین بیست تا چهل هزار میلیارد ریال و سه بانک بین چهل تا هشتاد هزار میلیارد ریال و فقط یک بانک بالای صد هزار میلیارد ریال سرمایه داشته‌اند. پراکندگی بسیار زیاد فوق نشان می‌دهد که غالب بانک‌های فوق‌الذکر عملاً امکان پرداخت تسهیلات کلان را به تنهایی ندارند. شکل شماره ۲ وضعیت دارایی‌های بانک‌ها در ایران را نشان می‌دهد که مجدداً پراکندگی میزان دارایی بانک‌ها را نشان می‌دهد:

شکل شماره ۳: وضعیت میزان دارایی بانک‌ها در ایران (سال ۱۳۹۱) - میلیارد ریال



شکل شماره ۳ نشان می‌دهد که بیش از ۸۰ درصد بانک‌های ایرانی دارای دارایی کم‌تر از چهل هزار میلیارد ریال می‌باشند و بنابراین پرداخت تسهیلات کلان می‌تواند صورت‌های مالی این بانک‌ها را تحت تأثیر قرار داده ریسک اعتباری (نسبت مصارف به منابع) را در این بانک‌ها به شدت افزایش دهد. بنابراین ضرورت حضور در سندیکا می‌تواند ضمن پراکنده‌سازی ریسک ناشی از معاملات کلان در وضعیت ترازنامه و سودآوری بانک‌ها نیز مؤثر باشد. در شکل شماره ۴ میزان سود بانک‌ها در سال ۱۳۹۱ ارائه شده است:

شکل شماره (۴) وضعیت میزان سود بانک‌ها در ایران (سال ۱۳۹۱) - میلیارد ریال، ماخذ پایگاه اطلاع رسانی بازاریابی بانکی



اطلاعات ارائه شده نشان می‌دهد که به جز دو بانک ملت و پاسارگاد، سایر بانکها در سال ۱۳۹۱ زیر هشت هزار میلیارد و عموماً زیر دو هزار میلیارد ریال سود داشته‌اند. فارغ از مسایل مختلف مربوط به شرایط اقتصادی و عوامل برونزا، اما این امکان وجود دارد تا با استفاده از امکان تسهیلات سندیکایی بانکها در قالب کنسرسیوم با یکدیگر و به صورت تخصصی منابع مالی را تخصیص داده و ترازنامه بانک نیز از این رویه تحت تأثیر قرار گیرد.

### جمع‌بندی

در این مقاله به تبیین استفاده از ابزار تسهیلات سندیکایی پرداخته شد که در حال حاضر در ساختار بازارهای پولی دنیا بالاخص در کشورهای پولی

ضعیف‌تر و کم‌تر توسعه یافته دارند؛ دارای اهمیت فراوانی است. علی‌رغم وجود قوانین و دستورالعمل‌های مربوطه متأسفانه بانک‌های ایرانی از این ابزار تأمین مالی استفاده مناسبی نداشته‌اند. این موضوع شاید به عدم بیان دقیق و عدم توجه محیط‌های علمی به موضوع بوده است. این مقاله با ارائه مدلی نظری نشان داده است که سود بنگاه‌هایی که از تسهیلات سندیکایی استفاده می‌کنند به مراتب بالاتر از بنگاه‌هایی است که به بانک انفرادی مراجعه می‌نمایند.

کمبود شدید مطالعات در حوزه راهکارهای عملیاتی مربوط به اجرای تسهیلات سندیکایی با شرایط حال حاضر اقتصاد ایران شاید دلیل عدم پرداختن بانک‌ها و مؤسسات مالی و بیگانه بودن با این ابزار باشد. جا دارد تا در مطالعات بعدی این ابزار مفید بیش‌تر مورد توجه محققان قرار گیرد و نقاط قوت و ضعف آن نیز تبیین شود. به‌نظر می‌رسد در شرایطی که بنگاه‌ها و صنایع بالاخص در حوزه انرژی در اقتصاد ایران با تنگنای مالی روبه‌رو هستند و تحریم‌های اقتصادی نیز راه را بر مشارکت سرمایه‌گذاری خارجی و یا تأمین مالی خارجی محدود کرده است؛ ابزار تسهیلات سندیکایی که مفهومی پذیرفته شده در ادبیات تأمین مالی بانک‌های غربی است در ساختار نهادهای مالی ایران نیز تبیین شده تا بتواند در تأمین مالی پروژه‌های بزرگ سرمایه‌گذاری مفید واقع شود.

**کتابنامه**

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران: *دستورالعمل ناظر بر تسهیلات سندیکایی*، اداره مطالعات و مقررات بانکی، ۱۳۹۰.

[2] Thomson Financial (2007): *Syndicated Loans Review*, Thomson, London.

[3] Altunbas, Y., Gadanecz, B. and Kara, A. (2006). *Syndicated Loans: A Hybrid of Relationship Lending and Publicly Traded Debt*, Palgrave MacMillan Studies in Banking and Financial Institutions, New York.

[4] Bloomberg (2013) Global Syndicated Loans League Tables, (2013).

[5] Godlewski, Ch., Weill, L, (2011). *Syndicated loans in emerging markets*, Emerging Markets Review 9 (2008) 206–219.

[6] Godlewski, Christophe J (2008). *The Design of Bank Loan Syndicates in Emerging Market Economies*, The Icfai University Press.

[7] Lee S W and Mullineux D J (2004), “Monitoring, Financial Distress, and the Structure of Commercial Lending Syndicates,” *Financial Management*, Vol. 33, pp. 107-130.

[8] Hurn, S. (1990). **Syndicated Loans: A Handbook for Banker and Borrower** (Cambridge, UK, Wood head-Faulkner Limited).

[9] Simons, K., *Why do Banks Syndicate Loans?* New England Economic Review Jan/Feb issue, 45–52, (1993).

[10] Schure, P., Scoones, D. and Gu, Q. (2005). *A Theory of Loan Syndication*, finance research letters, vol.2 pp.165-172

[11] Winton, A., (1997). *Competition among Financial Intermediaries when Diversification Matters*, Journal of Financial Intermediation 6, 307–346.

[12] Ongena, S., Smith, D.C., (2000) *What Determines the Number of Bank Relationships? CrossCountry Evidence*, Journal of Financial Intermediation 9, 26–56.

[13] Sufi, A. (2007) “Information Asymmetry and Financing Arrangements: Evidence From Syndicate Loans.” Journal of Finance 62, 629–68.

[14] Nini G (2004), “The Value of Financial Intermediaries: Empirical Evidence from Syndicated Loans to Emerging Market Borrowers”, Federal Reserve Board International Financial Discussion Papers.

[15] Christophe, J. G., (2009). *Banking Environment, Agency Costs, and Loan syndication. A Cross country analysis*, 2008, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=112639](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=112639) 1, (Last visited on 12th April, 2009).

[16]Bolton, P., Scharfstein, D.S.(1996). *Optimal Debt Structure and the Number of Creditors*, Journal of Political Economy 104, 1–25.

[17]Stefano, G. (2008), *Project Finance in Theory and Practice: Designing, Structuring, and Financing Private and Public Projects* (London, UK, Academic Press, 2008).

[18]Yescombe, E. R(2002).., *Principles of Project Finance* (San Diego, California, USA, Academic Press.

[ ۱۹ ] بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران (۱۳۹۱). آیین نامه تسهیلات و

تعهدات کلان ، اداره مطالعات و مقررات بانکی.