



Финансирование компаний синдицированными кредитами



Алексей ТАРАСОВ

Aleksey A. TARASOV

Financing of Companies with Syndicated Loans

(текст статьи на англ. яз. –
English text of the article – p. 128)

В статье анализируются особенности синдицированных кредитов для транспортных компаний. Рассматриваются цели, на которые заёмщики из транспортной отрасли привлекают средства, и требования к предоставлению финансовых и информационных материалов в рамках сделки. Представлены ключевые этапы процесса привлечения синдицированного кредита и функции основных его участников, при этом критерием успешности выступает соответствие полученных результатов целям операции и установленным срокам.

Ключевые слова: экономика, финансирование транспортных компаний, синдицированное кредитование, долговой рынок, корпоративные финансы, условия сделки, финансовый менеджмент.

Тарасов Алексей Аркадьевич – кандидат экономических наук, ведущий программы Executive MBA, кафедра «Количественные методы в менеджменте» Института бизнеса и делового администрирования Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ, Москва, Россия.

Для заёмщиков из транспортной отрасли рынок синдицированного кредитования является важным источником привлечения денежных средств. Синдицированный кредит привлекается с долгового рынка путем синдикации среди широкой базы инвесторов [1]. Коммуникация и платежи между кредиторами и заёмщиком осуществляются через агента по кредиту (что упрощает административную и операционную нагрузку на вовлеченные стороны).

В рамках синдицированного кредита банки-партнёры заёмщика предоставляют существенный объём средств, превышающий возможности двустороннего банковского кредита, на различные цели (включая инвестиции и сделки по слияниям и поглощениям).

1. ЦЕЛИ И ИСТОЧНИКИ

Компании транспортной отрасли привлекают финансирование для различных целей. Основные из них:

- Бридж-финансирование (краткосрочное). Проводится, если компании нужно срочно привлечь существенный объём средств перед привлечением син-

дицированного кредита или размещением на рынках капитала выпуска облигаций или акций, а также для расчётов по сделкам при слиянии и поглощении.

- **Общекорпоративные цели (среднесрочное).** Указываются, когда привлеченные средства корпорация будет использовать на пополнение оборотного капитала и создание запаса ликвидности.

- **Рефинансирование текущей задолженности (средне- и долгосрочное).** Целью являются: (1) увеличение среднего срока кредитного портфеля; (2) привлечение кредитов по более выгодным ставкам; (3) диверсификация источников финансирования привлечением средств от инвесторов, не являющихся текущими кредиторами.

- **Финансирование сделок по слияниям и поглощениям (долгосрочное).** Такого рода сделки могут включать приобретения российских и международных корпораций, являющихся конкурентами (в целях горизонтальной интеграции, роста доли рынка) или участниками одной транспортной цепочки (для предложения услуг по мультимодальным перевозкам).

- **Финансирование инвестиционной программы (долгосрочное).** Включает капитальные затраты, модернизацию подвижного состава, приобретение новых транспортных активов, инвестиции в технологии.

- **Проектное финансирование (долгосрочное).** Специальный вид для развития бизнеса, когда средства предоставляются для реализации отдельного проекта, а не напрямую компании [2].

Структура капитала корпорации служит инструментом создания акционерной стоимости путем реализации инвестиционных проектов и оптимизации затрат на обслуживание привлеченных средств (weighted-average cost of capital, WACC). Доступ к финансированию является несомненным конкурентным преимуществом.

К инструментам корпоративного финансирования прежде всего относятся: (1) кредиты (банковские, синдицированные, проектное финансирование) [3]; (2) облигации (рублевые, еврооблигации) [4]; акции (размещенные как на

российских, так и международных биржах) [5]. При этом менеджменту важно понимать, какие именно финансовые инструменты оптимально использовать с точки зрения: (1) текущего этапа развития (является ли компания частной или публичной, объём выручки и т.д.); (2) целей финансирования (реализация инвестиционных проектов, сделки по слияниям и поглощениям); (3) доступных источников финансирования (средства акционеров, локальных или международных инвесторов).

2. ОСОБЕННОСТИ СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ

Основные структурные элементы синдицированных кредитов для транспортных компаний:

1. **Объём кредита:** менее 500 млн руб.; от 500 млн до 1 млрд руб.; более 1 млрд руб.

2. **Валюта кредита:** рубли, долл. США, евро (возможно структурирование сделки, состоящей из нескольких траншей, например — в рублях и в иностранной валюте).

3. **Срок кредита:** краткосрочный (до 1 года), среднесрочный (от 3 до 5 лет), долгосрочный (более 7 лет).

4. **График погашения кредита:** структура амортизации (ежеквартальные или ежемесячные выплаты процентов и основной суммы кредита), длительность льготного периода, условия досрочного погашения (как по решению заёмщика, так и по требованию кредиторов).

5. **Процентная ставка:** фиксированная или плавающая (привязанная к соответствующей базовой ставке для валюты кредита и срока процентного периода, например: трёхмесячный Моспрайм плюс кредитная маржа).

6. **Структура обеспечения:** поручительства или гарантии холдинговой компании заёмщика и/или дочерних предприятий, залог активов (подвижного состава, судов), уступка прав требования по контрактам.

7. **Финансовые ковенанты:** коэффициент отношения чистого долга к показателю EBITDA, коэффициент отношения показателя EBITDA к процентным выплатам.



Участники синдицированного кредита

Участник	Описание функций
Заёмщик	• Формулирует требования по структуре кредита (сумма, срок, график погашения и т.д.). • Ведет предварительные переговоры с банками. • Назначает банки на соответствующие роли в синдицированном кредите. • Участвует в согласовании временного графика сделки. • По согласованию с кредиторами назначает юридических консультантов сделки. • Согласовывает и подписывает кредитную документацию.
«Первичные» кредиторы	• Формируют «старший» синдикат. • Участвуют в структурировании сделки. • Получают статус уполномоченных ведущих организаторов. • Работают над кредитной документацией. • Выдают кредит, перечисляя денежные средства заёмщику через агента по кредиту.
Координаторы	• Один или несколько банков, назначаемых заёмщиком из числа «первичных» кредиторов, управляют процессом реализации сделки.
Букраннеры	• Один или несколько банков, назначаемых заёмщиком из числа «первичных» кредиторов, управляют процессом синдикации кредита на рынке банковского кредитного капитала, взаимодействуют с кредиторами на стадии «общей» синдикации.
Кредиторы, присоединяющиеся к сделке на стадии «общей» синдикации	• Формируют «общий» синдикат. • Имеют статус уполномоченных ведущих организаторов. • Подписывают кредитную документацию. • Выдают кредит, перечисляя денежные средства заёмщику через агента по кредиту.
Агент по документации	• Назначается заёмщиком из числа «первичных» кредиторов. • Вместе с юридическими консультантами и координаторами сделки, учитывая мнения «первичных» кредиторов и заёмщика, работает над кредитной документацией.
Агент по кредиту	• Назначается заёмщиком из числа «первичных» кредиторов. • Через агента по кредиту проходят все расчёты между заёмщиком и кредиторами, а также коммуникация и обмен информацией.
Юридический консультант кредиторов	• Назначается заёмщиком по согласованию с агентом по документации и другими кредиторами. • Работает над подготовкой кредитной документации вместе с агентом по документации.
Юридический консультант заёмщика	• Назначается заёмщиком. • Работает вместе с заёмщиком над анализом подготовленной кредитной документации.
Независимые консультанты	• Готовят аналитический обзор рынков, на которых осуществляет свою деятельность корпорация. • В некоторых случаях (например, при дебютных сделках) предоставляют отчёты по операционной и финансовой деятельности.
Оценщики	• Если в структуре сделки присутствует залог (активов, акций и т.д.), тогда корпорация должна предоставить инвесторам отчёт с оценкой закладываемых активов, который делается независимыми оценщиками.

8. Общие ковенанты: ограничения на выплату дивидендов, продажу активов, сделки по слияниям и поглощениям и т.д.

9. Прочие условия: предварительные на выдачу кредита, заверения и гарантии, равнозначность и идентичность обязательств заёмщика перед кредиторами, случаи дефолта.

10. Применимое законодательство: российское, английское или иное право.

При использовании английского права [6] документация соответствует принятым на рынке стандартам Ассоциации кредитного рынка (Loan Market Association, или LMA).

Для привлечения синдицированного кредита одним из определяющих факторов успешной сделки является подготовка необходимых финансовых и информационных материалов [7]. Примерное

Структура информационного меморандума

Раздел	Количество страниц	Краткое описание
Введение	5	Ключевая информация касательно бизнеса компании, финансовых результатах, рынках и стратегии. SWOT-анализ.
Обзор кредита	10	Основные параметры кредита, вовлеченные в сделку стороны.
Описание компании	25	История развития компании, акционеров, рынков, бизнес-процессов, активов, дочерних компаний, поставщиков и клиентов.
Анализ финансовых результатов	10	Финансовые показатели компании, историческая динамика, ключевые коэффициенты. Данные о кредитном портфеле, кредиторах и структуре долга.
Финансовая модель	10	Анализируются предположения и структура модели, приводятся ключевые результаты.
Обзор рынка	10	Рассматриваются основные характеристики рынка (или рынков), где действует заёмщик, описываются конкурентные преимущества и перспективы.
График реализации сделки	1–2	Указываются даты процесса синдикации, подписания сделки, выборы денежных средств.

содержание информационного пакета для транспортных компаний:

- Финансовая отчётность за три года заёмщика и поручителей по кредиту, подготовленная в соответствии с российскими стандартами бухгалтерского учёта, а также консолидированная отчётность группы компаний (или холдинговой компании), в которую входит заёмщик, согласно международным стандартам финансовой отчётности.

- Кредитный портфель с данными о структуре долга заёмщика и распределении долговой нагрузки по поручителям (включая информацию по каждому из долговых инструментов: тип, объём, валюта, дата выдачи, дата погашения, процентная ставка, обеспечение, источник финансирования).

- Финансовая модель на срок кредита плюс 1–2 года. Она должна содержать основные блоки: предположения, отчёт о прибылях и убытках, баланс, отчёт о движении денежных средств.

- Отчёт о результатах операционной деятельности заёмщика, включая данные о транспортных средствах, географии бизнеса, динамике и структуре продаж, основных клиентах, поставщиках.

- Аналитический обзор рынков (динамика объёмов и цен, прогнозы, конкуренция), на которых работает заёмщик.

- Независимая оценка закладываемых активов.

Подготовленные заёмщиком условия кредита и информационный пакет направляются банкам, которые с помощью этих материалов получают одобрение кредитных комитетов на участие в сделке.

3. ПОДГОТОВКА КРЕДИТА И УЧАСТНИКИ СДЕЛКИ

Предварительная подготовка к сделке включает определение целей финансирования, структурирование условий и прохождение необходимых внутрикорпоративных процессов.

Внутрикорпоративные аспекты – это утверждение структуры и плана реализации сделки, список участников и их роли (банки, юристы, консультанты), анализ риск-менеджмента, бюджетирование (оставление графика движения денежных средств, планирование расходов по обслуживанию привлекаемого финансирования), получение юридических одобрений (включая согласие акционеров корпорации).

Получив от банков соответствующие заключения, заёмщик назначает один или несколько банков координаторами и букраннерами сделки, формирует «старший» синдикат из «первичных»



Процесс привлечения синдицированного кредита

Этап, кол-во недель	Участники	Действия
Подготовка к сделке, 4–5	Заёмщик	• Принятие решения о привлечении синдицированного кредита. • Предварительное структурирование сделки. • Составление списка потенциальных участников сделки. • Прохождение процесса риск-менеджмента. • Составление графика движения привлеченных денежных средств.
Взаимодействие с банками, 3–4	Заёмщик, «первичные» кредиторы	• Заёмщик направляет банкам информационный пакет и предварительные условия сделки для выявления интереса к кредиту. • Банки направляют заёмщику письма, содержащие решения банков об участии в сделке. • Заёмщик назначает банки на соответствующие роли в сделке. • Разработка и подписание мандатного письма. • Назначение юридических консультантов.
Процесс синдикации, 4–5	Букраннеры, кредиторы, присоединяющиеся к сделке на стадии «общей» синдикации	• Составление «длинного» списка банков. • Букраннеры направляют банкам из «длинного» списка письмо с приглашением принять участие в сделке, а также информационный меморандум. • Банки принимают решение об участии в сделке и запускают процесс получения кредитного одобрения. • Формируется «короткий» список банков. • Получившие кредитное одобрение банки присоединяются к сделке.
Подготовка кредитной документации, 4–5	Юридические консультанты, агент по документации, кредиторы, заёмщик	• Подготовка кредитной документации осуществляется параллельно процессу синдикации.
Подписание сделки и выдача кредита, 1–2	Юридические консультанты, агент по документации, агент по кредиту, кредиторы, заёмщик	• Подписание кредитной документации. • Выполнение заёмщиком предварительных условий выдачи кредита. • Выдача кредита. • Публикация пресс-релиза.

кредиторов, которые получают статус уполномоченных ведущих организаторов. Из этого пула банков делегируются агент по документации, агент по обеспечению и агент по кредиту. Далее агент по документации готовит мандатное письмо, в котором юридически оформляется назначение банков на отведенные им роли и регулируются условия и процесс работы над сделкой. Приложением к мандатному письму идут основные условия сделки. Письмо подписывают «первичные» кредиторы и заёмщик. По согласованию с банками заёмщик выделяет своего юридического консультанта и юридического консультанта кредиторов.

4. СИНДИКАЦИЯ И КРЕДИТНАЯ ДОКУМЕНТАЦИЯ

На рынке кредитного капитала синдикация проводится букраннерами сдел-

ки. Букраннеры совместно с заёмщиком составляют «длинный» список банков, которые не вошли в сделку на стадии «старшего» синдиката, но тем не менее могут стать участниками кредита на стадии «общей» синдикации. Как правило, такие банки являются европейскими или азиатскими универсальными, или коммерческими, выборочно участвующими в сделках для российских заёмщиков.

Рассмотрим основные этапы процесса синдикации (таблица 3). На первом этапе букраннеры направляют банкам из «длинного» списка письмо с приглашением принять участие в сделке, а также информационный меморандум.

Меморандум содержит описание бизнеса и финансов заёмщика, полную информацию касательно основных условий кредита и реализации сделки. Объем его составляет 75–100 страниц.

Примерная структура информационно-го меморандума приведена в таблице 2.

На втором этапе синдикации из банков, принявших решение стать кредиторами, формируется «короткий» список. Букраннеры активно взаимодействуют с этими банками, предоставляя требуемую информацию и согласовывая условия их участия в сделке на основании кредитной документации.

На третьем этапе получившие кредитное одобрение банки присоединяются к сделке в качестве кредиторов и получают статус организаторов кредита.

Ключевым аспектом реализации сделки является работа над кредитной документацией. В пакет документации синдицированного кредита входят:

- Кредитный договор: основной юридический документ, содержащий все детали сделки и условия кредита.

- Договоры поручительства или гарантии: если в сделке присутствуют поручители или выдаются гарантии, тогда такие документы разрабатываются параллельно кредитному договору.

- Обеспечительная документация: в зависимости от структуры сделки обеспечение может включать договоры залога активов, контрактов, банковских счётов.

- Дополнительная документация: включает юридические заключения касательно правомочности сделки от независимых юридических консультантов.

Над подготовкой кредитной документации работает юридический консультант кредиторов совместно с агентом по документации. Каждая из версий документов направляется кредиторам, которые предоставляют свои комментарии агенту по документации. Заёмщик также занимается документами со своим юридическим консультантом. Срок подготовки бумаг зависит от сложности сделки и количества итераций документации, во время которых собираются комментарии участников процесса. В среднем это занимает 4–5 недель, причем дебютные сделки, как правило,

требуют больше времени. Заметим, что подготовка кредитной документации идет параллельно синдикации.

5. ЗАКРЫТИЕ СДЕЛКИ

Финальный этап сделки начинается с подписания кредитной документации. Подписание контролируется юридическим консультантом кредиторов и считается ключевой юридической процедурой, в которой принимают участие все вовлеченные в сделку стороны.

После подписания кредитной документации и выполнения заёмщиком предварительных условий выдачи кредита, указанных в договоре, кредиторами осуществляется выдача кредита. Все расчёты, а также коммуникация между заёмщиком и кредиторами, проходят через агента по кредиту.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В статье были рассмотрены особенности синдицированных кредитов, основные этапы процедур по привлечению заёмщиком транспортной отрасли кредитных средств с участием банковских структур. Заметим, что главным критерием успешности сделки является достижение поставленных при планировании целей привлечения кредита и соответствие установленным временным рамкам.

ЛИТЕРАТУРА

1. Taylor A., Sansone A. The Handbook of Loan Syndications and Trading. McGraw-Hill, 2006, 982 p.
2. Weber B., Alfen H. W. Infrastructure as an Asset Class: Investment Strategy, Project Finance and PPP. Wiley, 2010, 294 p.
3. Fight A. Syndicated Lending. Butterworth-Heinemann, 2004, 208 p.
4. Maxwell W., Shenkman M. Leveraged Financial Markets: A Comprehensive Guide to Loans, Bonds, and Other High-Yield Instruments. McGraw-Hill Education, 2010, 416 p.
5. Espinasse, Ph. IPO Banks: Pitch, Selection and Mandate. Palgrave Macmillan, 2014, 216 p.
6. Campbell M., Weaver, Ch. Syndicated Lending: Practice and Documentation. Euromoney Institutional Investor, 2013, 570 p.
7. Тарасов А. А. Финансовые и информационные материалы на рынке синдицированного кредитования // Банковское дело. — 2016. — № 10. — С. 84–88.

Координаты автора: **Тарасов А. А.** – alexey.tarasov@outlook.com.

Статья поступила в редакцию 18.01.2017, принята к публикации 27.02.2017.

