ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ

CC BY 4.0

DOI: 10.26794/2587-5671-2018-22-6-121-131
УДК 336(045)
JEL G24, G32

Организация привлечения синдицированных кредитов

А.А. Тарасов
Москва, Россия
http://orcid.org/0000-0002-7902-5619

АННОТАЦИЯ

Рассмотрены основные аспекты организации, формирования и управления синдикатом банков на рынке синдицированного кредитования. Синдицированный кредит предоставляется заемщику двумя или более банками-кредиторами на равных условия в рамках одного пакета кредитной документации. Данный рынок имеет следующие основные характеристики: существенные объемы финансирования, транзакции организуются и синдицируются крупнейшими инвестиционными и коммерческими банками, используется стандартная юридическая документация, централизация агентских функций. Процесс синдикации является ключевым фактором успешной сделки на рынке синдицированного кредитования. Цель исследования — структурированное описание бизнес-процесса синдикации на кредитном рынке. Поставлены и решены следующие задачи: 1) определение оптимального графика синдицирования; 2) классификация транзакционных и юридических документов сделки; 3) разработка методов управление рисками процесса синдикации. Методической основой является использование процессного подхода к формированию синдиката и распределению ролей участников сделки между банками (организаторов, андеррайтеров, букраннеров, агентов). Основываясь на нормативно-правовой специфике синдицированного кредитования, описаны юридические документы процесса (мандатное письмо, соглашение о конфиденциальности, синдикационные письма). Предложен оптимальный график реализации сделки по привлечению синдицированного кредита. Он включает пять этапов: 1) планирование; 2) формирование «старшего» синдиката; 3) формирование «общего» синдиката; 4) управление итоговой структурой синдиката; 5) юридическое закрытие сделки. Рассмотрены маркетинговые материалы (инвестиционная презентация, информационный меморандум) и основные мероприятия сделки (публикация пресс-релизов и банковская встреча). Сформулированы и описаны ключевые риски синдицированного кредитования, включающие рыночные риски андеррайтинга и фондирования. С практической точки зрения статья представляет интерес для представителей российских коммерческих и инвестиционных банков и корпоративных заемщиков, планирующих привлекать корпоративное финансирование на международном рынке синдицированного кредитования.

Ключевые слова: синдицированное кредитование; процесс синдикации; привлечение корпоративного финансирования; рынок кредитного капитала; банковские услуги

Для цитирования: Тарасов А.А. Организация привлечения синдицированных кредитов. *Финансы: теория и практика*. 2018;22(5):121-131. DOI: 10.26794/2587-5671-2018-22-6-121-131

ORIGINAL PAPER

Arranging the Process of Raising Syndicated Loans

A.A. Tarasov
Moscow, Russia
http://orcid.org/0000-0002-7902-5619

ABSTRACT

The article presents the main aspects of organisation, formation and management of a syndicate of banks in the syndicated lending market. A syndicated loan is provided to a borrower by two or more creditor banks on equal terms within one loan documentation package. This market has the following main characteristics: significant amounts of financing; transactions are organised and syndicated by the largest investment and commercial banks; standard legal documentation; centralisation of agency function. The syndication process is a key factor in a successful transaction in the syndicated lending market. The research objective is a structured description of the syndication business process

in the credit market. The following tasks have been set and solved: 1) determining the optimal syndication schedule; 2) transactional and legal documents classification; 3) development of methods of risk management of the syndication process. The methodological basis is the process approach to the formation of a syndicate and the role distribution among the bank transaction participants (organisers, underwriters, bookrunners, agents). Based on the regulatory specifics of syndicated lending, legal documents of the process (mandate letter, confidentiality agreement, syndication letters) have been described. The optimal schedule has been proposed to implement a syndicated loan transaction. It includes five stages: 1) planning; 2) formation of a "senior" syndicate; 3) formation of a "common" syndicate; 4) management of the final structure of the syndicate; 5) legal closing of the transaction. Marketing materials (investment presentation, information memorandum) and key transaction activities (press releases publication and bank meeting) have been examined. Key risks of syndicated lending have been defined and described; they include market risk underwriting and funding. From a practical point of view, the article is of interest for representatives of the Russian commercial and investment banks and corporate borrowers who plan to attract corporate financing in the international syndicated lending market.
Keywords: syndicated lending; syndication process; attracting of corporate financing; credit capital market; banking services

For citation: Tarasov A.A. Arranging the Process of Raising Syndicated Loans. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*. 2018;22(6):121-131. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587-5671-2018-22-6-121-131

ВВЕДЕНИЕ

Рынок синдицированного кредитования является, вместе с рынком облигаций и акций, одним из ключевых рынков привлечения корпоративного финансирования [1, с. 109]. Участниками данного рынка являются ведущие коммерческие и инвестиционные банки, предоставляющие средства корпоративным заемщикам [2, с. 71]. Согласно данным Bloomberg[1], объем мирового рынка синдицированных кредитов в 2017 г. составил 4,3 трлн долл. США (8065 сделок), при этом рост объема по сравнению с 2016 г. составил 8,7% по общему объему и 0,9% по количеству сделок. Объем рынка стран Росси и СНГ за рассматриваемый период составил 14,2 млрд долл. США (всего было закрыто 27 сделок). При этом за первое полугодие 2018 г. объем мирового рынка синдицированных кредитов составил 2,1 трлн долл. США (3156 сделок), в то время как в России и странах СНГ было привлечено синдицированных кредитов на 6,4 млрд долл. США (18 кредитов)[2].

В статье рассматривается международный рынок синдицированного кредитования. Под синдицированным кредитом понимается кредит, предоставляемый заемщику двумя или более банками-кредиторами (или другими институциональными инвесторами, например: инвестиционными фондами, хедж-фондами, страховыми компаниями) на равных условиях в рамках одного пакета кредитной документации, подготовленной согласно международному (как правило — английскому) праву. Синдицированный кредит предоставляется заемщику на следующие цели корпоративного финансирования: инвестиционное финансирование, финансирование сделок по слияниям и поглощениям (включая бридж-финансирование), рефинансирование текущей задолженности и оборотного капитала, финансирование экспорта, проектное финансирование.

Приведем ключевые структурные параметры синдицированных кредитов:

- Кредит имеет существенный объем и номинируется в иностранной валюте (доллары США и/или евро) или в рублях. Возможны структуры сделок с несколькими траншами, условиями предоставления финансирования и обеспечением [3, с. 95].
- Организаторами и участниками сделки выступают ведущие международные и российские инвестиционные и коммерческие банки, являющиеся ключевыми финансовыми партнерами заемщика [4].
- Основой сделки по привлечению синдицированного кредита является процесс синдикации, в рамках которого участниками кредита становятся заинтересованные в сделке банки [5, 6].
- Эффективный и быстрый процесс реализации сделки (по сравнению с альтернативными способами привлечения корпоративного финансирования на рынках капитала) [7, с. 110].
- Единый пакет документации, следующий принятым на рынке стандартам, разработанным Ассоциацией кредитного рынка (Loan Market Association, «LMA») [8, с. 533], который для каждой конкретной сделки готовит юридический консультант (ведущая юридическая фирма) [9, с. 237].
- Централизация агентских функций: (а) подготовкой, приемлемой для всех сторон юридической документации, занимается агент по доку-

[1] Bloomberg. Global Syndicated Loans League Tables. Full Year 2017 (available at bloomberg.com).

[2] Bloomberg. Global Syndicated Loans League Tables. 1st half 2018 (available at bloomberg.com).

ментации [10, с. 327]; (б) коммуникация и расчеты между кредиторами и заемщиком осуществляются через агента по кредиту [11, с. 115]; (в) залогами по кредиту в пользу всех кредиторов управляет агент по обеспечению [11, с. 253].

- Развитый вторичный рынок синдицированных кредитов, позволяющий заемщику получать индикатор оценки рынком собственного кредитного риска, а кредиторам осуществлять сделки для управления своими портфелями синдицированных кредитов [12, с. 393].

В данной статье рассмотрены основные вопросы, связанные с процессом синдикации. В первом разделе предложен оптимальный бизнес-процесс синдицирования кредита на рынке кредитного капитала, состоящий из трех этапов: взаимодействие с банками, формирование синдиката, подписание юридической документации. Во втором разделе описывается распределение основных банковских ролей в сделке, включая роли организатора, андеррайтера, букраннера и агента. Третий и четвертый разделы статьи посвящены описанию специфики юридических (мандатное письмо, соглашение о конфиденциальности, синдикационные письма) и маркетинговых документов (инвестиционная презентация, информационный меморандум) процесса синдикации. В пятом разделе сформулированы и описаны ключевые риски синдицированного кредитования, включающие рыночные риски андеррайтинга и фондирования.

В синдицированном кредитовании можно выделить три ключевых блока вопросов с точки зрения организации банковской деятельности:

1. Вопросы организации банковского бизнеса и управления внутренними процессами банка в части синдицированного кредитования. По данной тематике важное значение имеет работа [13], рассматривающая практику международных инвестиционных банков, а также статья [14], в которой предложено описание специфики управления банковским департаментом синдицированного кредитования на российском рынке.

2. Вопросы оптимального управления банковским портфелем синдицированных кредитов, включая формирование, анализ и коммерческую эффективность. Пример анализа портфеля синдикатов на для российского банка приведен в статье [15], общие вопросы управления портфелем на мировом рынка синдикаций рассмотрены в монографии [16].

3. Вопросы формирования и управления синдикатом на кредитном рынке. Научная новизна данной статьи заключается в структурированном описании рыночных бизнес-процессов синдикации на российском рынке синдицированных кредитов, включая рассмотрение следующих аспектов: а) транзакционный: определение оптимального графика синдицирования; б) документационный: классификация и описание транзакционных и юридических документов сделки; в) риск-аспект: разработка методов управления рисками процесса синдикации. При этом «лучшие практики» международного рынка рассмотрены в практическом пособии [17].

С точки зрения практической значимости основные положения данной статьи могут быть использованы российскими коммерческими и инвестиционными банками для построения эффективных процессов организации и получения международных синдицированных кредитов для российских заемщиков. Также статья будет полезна работникам департаментов корпоративного финансирования ведущих российских корпораций, планирующих привлекать денежные средства с международного рынка синдикаций.

ПРОЦЕСС СИНДИКАЦИИ НА КРЕДИТНОМ РЫНКЕ

Формирование синдиката банков-кредиторов является ключевым фактором успешной сделки по привлечению синдицированного кредита.

Рассмотрим ключевые этапы бизнес-процесса синдикации.

1. Подготовительный этап. Заемщик формулирует основные условия кредита и готовит информационный пакет (включающий финансовые и маркетинговые материалы) для банков. Данный пакет направляется крупнейшим банкам-партнерам корпорации для выявления интереса к сделке. Как правило, на переговоры с заемщиком, изучение материалов и подготовку предварительного решения об участии в сделке банкам предоставляется от 2 до 3 недель. После этого каждый банк направляет заемщику предложения с предварительным решением об участии в сделке с указанием основных условий участия (включая интересующие банк роли, коммерческие параметры и долю в кредите).

2. Формирование синдиката: «старший» синдикат. Основываясь на полученных банковских предложениях, заемщик назначает банки на ключевые роли в сделке по привлечению синдицированного кредита: организаторы, андеррайтеры, букраннеры, агенты. Из данных банков формируется «старший» синдикат кредиторов с учетом обязательств банков по андеррайтингу. Далее агент по документации с участием организаторов и заемщи-

ка разрабатывает мандатное письмо, и назначаются юридические консультанты сделки (для подготовки кредитного договора, обеспечительной и прочей документации кредита).

3. Формирование синдиката: «общий» синдикат. Синдикация на рынке кредитного капитала осуществляется букраннерами сделки (первый этап процесса). Букраннеры совместно с заемщиком 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.

Сначала букраннеры направляют банкам из «длинного» списка пригласительное письмо и информационный пакет сделки, к которому банки получают доступ, подписав соглашение о конфиденциальности. На основании данных материалов банки принимают решение об участии в сделке и запускают процесс получения кредитного одобрения. Затем из банков, принявших решение стать кредиторами, формируется «короткий» список банков. Букраннеры активно взаимодействуют с данными банками, предоставляя необходимую дополнительную информацию и согласовывая коммерческие и юридические условия участия в сделке.

4. Управление синдикатом: итоговая структура. Далее, если банк из «короткого» списка принимает решение присоединиться к сделке, букраннерам направляется письмо об участии в кредите (второй этап процесса). Получив от банков соответствующие письма, букраннеры составляет сводную таблицу синдиката, в которой указываются все участники, доли, значимые условия. Затем букраннеры совместно с заемщиком принимают решение касательно итоговой структуры синдиката: какие банки в него войдут, какие будут итоговые доли их участия и коммерческие условия. Заметим, что для сделок с переподпиской букраннеры и заемщик могут принять решение увеличить итоговую сумму сделки или сократить доли участия банков.

5. Управление синдикатом: юридическое закрытие сделки. В качестве завершения процесса синдикации получившие кредитное одобрение банки юридически присоединяются к сделке (третий этап). Как правило, это происходит через механизм подписания кредитного договора либо путем присоединения к уже подписанной сделке. Подписание контролируется юридическим консультантом и является ключевой процедурой, в которой задействованы все участники сделки. После подписания кредитной документации и выполнения заемщиком предварительных условий, указанных в кредитном соглашении, кредиторами осуществляется выдача кредита. Все расчеты, а также коммуникация между заемщиком и кредиторами осуществляются через агента по кредиту.

Подводя итог, приведем график процесса синдикации, который длится 6–9 недель (*табл. 1*).

РОЛИ И ФУНКЦИИ БАНКОВ В ПРОЦЕССЕ СИНДИКАЦИИ

Рассмотрим роли и функции вовлеченных в сделку банков.

Основные банки — партнеры заемщика назначаются организаторами (также используется термин «координаторы») сделки. Организаторы вовлечены в управление всеми аспектами процесса привлечения синдицированного кредита. К основным функциям организаторов относятся: утверждение графика реализации сделки, координирование работы всех участников сделки (включая агентов и консультантов), осуществление коммуникаций между всеми участниками сделки (включая организацию встреч заемщика с банками, а также работу со СМИ).

Как правило, организаторы сделки назначаются на роли андеррайтеров и букраннеров кредита. Отметим, что в крупных сделках, над которыми работает несколько организаторов, заемщик стремится к равномерному распределению ролей между банками.

Одним из ключевых аспектов в синдицированном кредитовании является андеррайтинг кредита. В качестве андеррайтеров, при соответствующих договоренностях, выступают банки «старшего» синдиката. Андеррайтинг предоставляется на всю сумму кредита и затем, в процессе синдикации, андеррайтеры распределяют свои доли участия среди присоединившихся кредиторов, снижая свою долю участия. Отметим важность риска андеррайтинга, который заключается в том, что по итогам синдикации андеррайтерам не удастся снизить свою долю в кредите до необходимого уровня.

Букраннеры кредита непосредственно осуществляют процесс синдикации. В функции букраннеров входит планирование бизнес-процесса и работа с банками, приглашенными в сделку. Букраннеры могут также выполнять роли агента по подготовке информационного пакета сделки и агента по подготовке пресс-релизов.

Как правило, один из организаторов назначается на роль агента по документации. Первым шагом при работе над документацией является назначение юридических консультантов сделки (из ведущих международных юридических фирм). Агент по документации представляет интересы кредиторов

Таблица 1 / Table 1

График бизнес-процесса синдикации / Syndication timetable

Этап, срок / Stage, timeframe	Участники / Participants	Действия / Action
Подготовительный этап синдикации, 2–3 недели	Заемщик	Анализ рынка синдицированного кредитования. Структурирование кредита, включая определение целевых условий синдикации (объем кредита, коммерческие условия). Подготовка информационного пакета сделки. Направление информационного пакета банкам
Формирование синдиката — «старший синдикат», 1–2 недели	Заемщик, букраннеры, андеррайтеры	Анализ банками информационного пакета. Ответ банков заемщику и назначение на роли. Формирование старшего синдиката. Подписание мандатного письма
Формирование синдиката — «общий синдикат», 3–4 недели	Букраннеры, банки	Составление «длинного» списка банков — потенциальных участников сделки. Букраннеры направляют банкам из «длинного» списка пригласительное письмо. Заинтересованные в сделке банки подписывают соглашение о конфиденциальности и получают доступ к информационному пакету
Управление синдикатом — итоговая структура, 2–3 недели	Букраннеры, банки	Букраннеры отвечает на вопросы банков и предоставляют необходимую дополнительную информацию. Банки сообщают букраннерам свое предварительное решение касательно участия в сделке. Формирование «короткого» списка банков. Банки осуществляют процесс получения итогового кредитного одобрения участия в сделке. Формирование итогового синдиката
Управление синдикатом — юридическое закрытие сделки, 1 неделя	Заемщик, букраннеры, банки, юридический консультант	Получившие кредитное одобрение банки направляют букраннерам письмо об участии в кредите. Банки и заемщик подписывают кредитную документацию. Юридическое закрытие сделки

Источник / Source: составлено автором / compiled by the author.

и активно взаимодействует с заемщиком и юридическими консультантами сделки. Главной функцией агента по документации является подготовка всего комплекса юридических документов сделки (включая кредитный договор, обеспечительную и прочую документацию кредита).

Кредиторы выдают заемщику денежные средства в соответствии со своими долями участия в синдицированном кредите. Взаимодействие кредиторов и заемщика регулируется кредитным договором. Заметим, что одним из принципов синдицированного кредитования является равнозначность и идентичность обязательств заемщика перед кредиторами в рамках единого пакета документации, следующего принятым на рынке стандартам.

Так как в синдицированном кредите принимает участие несколько кредиторов, то все коммуникации и расчеты (перечисление денежных средств заемщику, выплаты заемщиком процентов и погашение кредита) осуществляются через агента по кредиту (что упрощает административную и операционную нагрузку на участников сделки).

ЮРИДИЧЕСКИЕ ДОКУМЕНТЫ ПРОЦЕССА СИНДИКАЦИИ

Рассмотрим в данном разделе ключевые документы процесса синдикации: мандатное письмо, соглашение о конфиденциальности, синдикационные письма (пригласительное письмо и письмо об участии в кредите).

Мандатное письмо является одним из ключевых документов синдицированного кредита. В мандатном письме регламентируются юридические и коммерческие аспекты работы банков над сделкой

и взаимодействие с заемщиком по всему спектру вопросов.

Мандатное письмо содержит следующие разделы:

- Назначение банков на соответствующие роли в сделке (организаторы, букраннеры, андеррайтеры).
- Условия работы над сделкой (включая получение сторонами необходимых одобрений).
- Отсутствие материального негативного изменения в деятельности и финансовом положении заемщика.
- Описание комиссий, издержек работы над сделкой, а также порядок расчетов.
- Юридические пункты касательно обмена информацией, конфиденциальности, обязательств и прав сторон, конфликтов.
- Применимое право и юрисдикция.
- Полная версия основных условий кредита является приложением к мандатному письму.

Объем мандатного письма составляет 12–15 страниц. Как правило, письмо согласуется параллельно работе банков и заемщика над полной версией основных условий кредита. Процесс согласования мандатного письма занимает 3–4 недели. Подписывают мандатное письмо банки-организаторы и заемщик. Если до подписания мандатного письма назначены юридические консультанты заемщика и кредиторов, то они также участвуют в работе над данным документом.

Для доступа к информационному пакету синдицированного кредита приглашенным банкам необходимо подписать соглашение о конфиденциальности. В документе приводится перечень видов информации, подпадающей под данное определение, и описывается порядок работы с предоставляемыми банкам материалами. Соглашение устанавливает обязательные требования по обеспечению конфиденциальности переданной информации, а также определяет порядок передачи такой информации. Передача конфиденциальной информации не означает передачу стороне каких-либо прав на эту информацию.

Банки обязаны обеспечить конфиденциальность переданной информации, а также нести ответственность за разглашение или использование конфиденциальной информации. В соглашении также указываются срок его действия, порядок расторжения, процедуры уведомления и урегулирования различных вопросов. Соглашение также содержит описание регулирования отношений с контрагентами и указание на применимое право.

Во время процесса синдикации букраннеры направляют потенциальным участникам кредита пригласительные письма. В письме приводится следующая информация: описание заемщика, ключевые параметры кредита (сумма, срок, порядок погашения), коммерческие условия участия в кредите (процентная ставка, комиссии, доли участия), график реализации сделки (включая предполагаемые даты начала и окончания процесса синдикации), контакты букраннеров. Объем пригласительного письма составляет 3–5 страниц.

Получив пригласительное письмо, заинтересованный банк подписывает соглашение о конфиденциальности и получает доступ к маркетинговым и финансовым материалам сделки.

Получив кредитное одобрение, к окончанию процесса синдикации банки-участники направляют букраннерам письмо об участии в кредите с указанием доли в сделке, ключевых коммерческих условий, транша (или траншей для сделок в нескольких валютах или с различными структурными условиями).

Ключевым юридическим документом сделки по привлечению синдицированного кредита является кредитный договор. Данный документ, в соответствии с принятыми на рынке шаблонами LMA, готовят юридические консультанты сделки. В процесс согласования и подписания кредитного договора вовлечены все участники кредита, включая заемщика, поручителей, координаторов, агента по документации, кредиторов, агента по кредиту, агента по обеспечению.

Объем кредитного договора составляет 125–200 страниц и зависит от сложности и структуры сделки. Процесс подготовки, согласования и подписания договора занимает 6–8 недель. Заметим, что в сложных сделках также готовится соглашение кредиторов, которое подписывается вместе с кредитным договором. Оно регулирует различные аспекты взаимоотношений кредиторов по кредиту.

ИНФОРМАЦИОННОЕ СОПРОВОЖДЕНИЕ ПРОЦЕССА СИНДИКАЦИИ

Одним из определяющих факторов успешной сделки по привлечению синдицированного кредита является подготовка финансовых и маркетинговых материалов. Далее рассмотрим основные аналитические и маркетинговые документы сделки, из которых букраннеры формируют информационный пакет для процесса синдикации.

- Инвестиционная презентация. Инвестиционная презентация содержит результаты финан-

Таблица 2 / Table 2

Основные маркетинговые мероприятия процесса синдикации / Main marketing events of the syndication process

Мероприятие / Event	Участники / Participants	Описание / Description
Подготовка маркетинговых материалов	Заемщик, организаторы	На подготовительном этапе заемщик и организаторы готовят пригласительное письмо, инвестиционную презентацию, информационный меморандум, пакет дополнительных материалов
Публикация пресс-релиза о намерении заемщика привлечь синдицированный кредит	Заемщик, информационные агентства	Пресс-релиз о предстоящей сделке публикуется с целью проинформировать потенциальных участников сделки о финансовых планах заемщика
Встреча с банками	Заемщик, организаторы, банки	Во время встречи топ-менеджеры заемщика выступают перед банками с инвестиционной презентацией
Публикация пресс-релиза о процессе синдикации	Заемщик, информационные агентства	Пресс-релиз содержит информацию о ходе процесса синдикации и уточненные параметры кредита
Дополнительные встречи с банками	Заемщик, организаторы, банки	Для успешного формирования синдиката требуется проведение индивидуальных встреч с крупнейшими банками
Публикация итогового пресс-релиза о сделке	Заемщик, информационные агентства	В итоговый пресс-релиз включается полная информация о привлеченном кредите и приводится список участвующих банков
Публикации статей в СМИ	Заемщик	В специализированных финансовых изданиях публикуются обзоры сделки и интервью. Топ-менеджеры заемщика выступают на финансовых конференциях

Источник / Source: составлено автором / compiled by the author.

совой и операционной деятельности заемщика, описание активов, стратегии и рыночных позиций. Основным разделом презентации является перечисление факторов инвестиционной привлекательности заемщика.

• Информационный меморандум. Это основной информационный документ сделки. Он содержит описание бизнеса и финансов заемщика, а также полную информацию касательно основных условий кредита и реализации сделки. Объем информационного меморандума составляет 75–100 страниц. Над информационным меморандумом организаторы работают совместно с заемщиком (в некоторых случаях один из банков назначается агентом по подготовке информационного меморандума).

• Финансовая отчетность заемщика и поручителей по кредиту [как правило, на международном рынке синдицированного кредитования требуется отчетность, подготовленная согласно международным стандартам финансовой отчетности (МСФО)].

• Финансовая модель на срок кредита плюс 1–2 года. Модель должна содержать основные блоки (предположения, отчет о прибылях и убытках, баланс, отчет о движении денежных средств).

• Отчеты рейтинговых агентств. При наличии у заемщика кредитного рейтинга банкам направляются отчеты рейтинговых агентств.

Как правило, при реализации сделки по привлечению синдицированного кредита выпускаются три пресс-релиза, каждый из которых соответствует ключевым этапам процесса синдикации. Над пресс-релизами организаторы работают совместно с заемщиком. В некоторых случаях один из организаторов может быть назначен агентом по коммуникациям, ответственным за контакты банков и заемщика с финансовыми СМИ по тематике кредита.

Приведем в следующей таблице план маркетинговых мероприятий сделки (*табл. 2*).

Ключевым маркетинговым мероприятием является встреча заемщика и букраннеров с потенциальными инвесторами, во время которой топ-менеджеры заемщика выступают с инвести-

ционной презентацией и отвечают на вопросы. Данная «банковская встреча» является важнейшим маркетинговым событием сделки, к которому все вовлеченные стороны должны быть тщательно подготовлены.

РИСКИ ПРОЦЕССА СИНДИКАЦИИ

Для синдицированного кредитования существенное значение имеют следующие виды рисков: кредитные, рыночные, юридические (*табл. 3*).

Рассмотрим в данном разделе статьи ключевые виды рисков для процесса синдикации, а именно риски, связанные с андеррайтингом и фондированием кредита.

Как правило, андеррайтинг предоставляется на всю сумму кредита и затем в процессе синдикации банки-андеррайтеры распределяют сумму андеррайтинга среди других участников сделки, снижая свою долю участия до оговоренной. При этом банки берут на себя риск андеррайтинга, заключающийся в том, что по итогам процесса синдикации им не удастся снизить свою долю в кредите до необходимого уровня.

Рассмотрим два возможных варианта:

1. Банки предоставляют андеррайтинг на всю сумму кредита. В данном случае заемщик гарантированно получает требуемые средства независимо от успеха синдикации. Например, заемщик привлекает 6,0 млрд руб., банки предоставили андеррайтинг на всю сумму, но с планируемой финальной долей участия в 2,0 млрд руб. Таким образом, 4,0 млрд руб. необходимо синдицировать на рынке. По итогам синдикации с рынка удалось привлечь 3,5 млрд руб. Следовательно, риск андеррайтинга реализовался и банки будут вынуждены предоставить заемщику 2,5 млрд руб., на 0,5 млрд руб. больше, чем планировалось.

2. Банки предоставляют андеррайтинг на часть кредита, при этом в процессе синдикации они будут стараться привлечь необходимую сумму, во-первых, для снижения своей доли андеррайтинга до финальной доли участия и, во-вторых, для достижения заявленной суммы кредита. В данном случае заемщик гарантированно получает лишь сумму андеррайтинга, а достижение заявленной суммы кредита зависит от успеха синдикации. Рассмотрим пример. Заемщик привлекает 6,0 млрд руб., андеррайтинг предоставлен на 3,0 млрд руб., но с планируемой финальной долей участия в 2,0 млрд руб. По итогам синдикации с рынка удалось привлечь 3,5 млрд руб. Следовательно, риск андеррайтинга для банков не реализовался, так как за счет синдикации андеррайтеры снизили свою долю участия до 2,0 млрд руб., но при этом заемщик привлек лишь 4,5 млрд руб.

Также к рыночным рискам относятся риски, связанные с фондированием банков кредита и установлением процентной ставки.

- Риски фондирования: данные риски отражают возможность банков привлечь необходимое фондирование на рынке для последующей выдачи синдицированного кредита заемщику. Как правило, банки заранее резервируют необходимое фондирование для каждого конкретного синдицированного кредита.
- Риски изменения процентных ставок: процентная ставка может быть фиксированной или плавающей. При плавающей ставке она устанавливается как сумма базовой ставки фондирования для валюты кредита на длительность установленного процентного периода (например, 3-месячный Libor или Euribor) и соответствующей кредитной маржи. Данный риск на рынке синдицированного кредитования нивелируется тем, что кредиты имеют плавающую ставку. При этом если кредит выдается по фиксированной ставке и на рынке изменились условия, то возможны две следующие ситуации: (1) рост процентных ставок: стоимость банковского фондирования возрастает, что приведет к падению чистого банковского дохода от сделки; (2) падение процентных ставок: стоимость банковского фондирования убывает, что приводит к увеличению чистого банковского дохода от сделки.
- Валютные риски: данный вид рисков возникает, когда синдицированный кредит выдается в иностранной валюте российскому заемщику или когда валюта кредита отличается от валюты выручки заемщика. Изменения курса валют может негативно сказаться на способности заемщика обслуживать кредит, а также может повлечь существенные изменения в структуре банковского фондирования. Для управления данным риском банки могут обязать заемщика использовать производные финансовые инструменты, например валютные свопы.

Отметим еще одну категорию рыночных рисков, специфических для синдицированных кредитов. Данный вид рисков относится к операциям банка на вторичном рынке синдицированного кредитования. В некоторых случаях банкам приходится продавать (или покупать) долю в синдицированном кредите, например с целью управления лимитами на заемщика. При этом если цена кредита опускается ниже номинала, то банк получит убыток при продаже. Например, если банк продает долю в кредите объемом 100 млн руб. по цене 98% от номинала, то убыток составит 2 млн руб.

Таблица 3 / Table 3

Риски синдицированного кредитования / Risks of syndicated lending

Риски / Risks	Описание / Description	Методы управления / Management methods
Кредитные риски	Под кредитным риском понимается способность заемщика обслуживать синдицированный кредит, включая осуществление процентных платежей и погашение основной суммы кредита. На рынке синдицированного кредитования ключевым аспектом кредитного качества является анализ долговой нагрузки заемщика	На рынке синдицированного кредитования существует определенный подход к анализу кредитного качества заемщика, связанный с детальным анализом отчетности и финансовой модели. Банки активно используют финансовые ковенанты, включая: чистый долг заемщика к показателю EBITDA; EBITDA к процентным выплатам заемщика; чистый долг к акционерному капиталу заемщика. После выдачи синдицированного кредита банки проводят регулярное тестирование выполнения заемщиком финансовых ковенант, анализируя предоставляемый заемщиком сертификат соответствия
Рыночные риски	К рыночным рискам относятся: риски структурирования кредита (главным риском является неспособность заемщика обслуживать кредит или выполнять согласованные условия); риски фондирования, изменения процентных ставок и курсов валют (приводят к потенциальным банковским убыткам); риск андеррайтинга (по итогам процесса синдикации банкам не удастся снизить свою долю в кредите до необходимого уровня)	Предложены следующие методы управления данными рисками: риски структурирования: банки должны убедиться, что кредит структурирован оптимально для конкретного заемщика и обеспечивает равнозначность и идентичность обязательств заемщика перед кредиторами; риски фондирования, изменения процентных ставок и курсов валют: банки заранее фиксируют средства на весь срок фондирования синдицированного кредита; синдицированные кредиты, как правило, выдаются по плавающим ставкам, что позволяет избежать процентного риска; для управления валютным риском рекомендуется использование производных финансовых инструментов; для управления рисками андеррайтинга заемщику необходимо четко планировать процесс синдикации и оценивать доступную для заемщика банковскую ликвидность на кредитном рынке
Юридические риски	Юридическая документация синдицированных кредитов регулируется английским правом и следует признанным на рынке шаблонам Ассоциации кредитного рынка. Основными юридическими документами являются мандатное письмо и кредитный договор	Над подготовкой кредитной документации работает юридический консультант кредиторов. Важными документами при анализе юридических рисков сделки являются заключения юридического консультанта. Как правило, юридические заключения предоставляются по российскому и английскому праву и содержат описание всех документов, проанализированных консультантами, предположений, мнений и квалификаций, необходимых для подписания юридических документов сделки

Источник / Source: составлено автором / compiled by the author.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В статье рассмотрен основной процесс рынка синдицированного кредитования — синдикация кредита. Так как ключевыми характеристикам рынка синдикаций являются существенный объем сделки и эффективность процесса привлечения финансирования, то реализация оптимального бизнес-процесса по формированию и управлению синдикатом банков является одним из важнейших факторов успешного привлечения финансирования заемщиком.

Описан процессный подход к формированию синдиката и распределению ролей участников сделки между банками. Рассмотрены маркетинговые материалы и основные маркетинговые мероприятия сделки. Использование стандартной юридической документации и централизация агентских функций также являются важными факторами привлекательности рынка для корпораций. При этом важным аспектом является управление специфическими для синдицированного кредитования рисками андеррайтинга и фондирования.

Таким образом, для корпораций процесс синдикации позволяет эффективно привлечь необходимый объем финансирования. Для этого организуется «старший» синдикат, состоящий из ключевых банков — партнеров корпорации, которые имеют возможность оперативно одобрить сделку и согласовать юридическую документацию. Также международный рынок синдицированного кредитования за счет широких возможностей фондирования международных банков позволяет корпорациям привлечь существенный объем финансирования (за счет участия в сделке нескольких кредиторов, объединяющих свои кредитные лимиты на заемщика средства) в требуемой валюте на выгодных коммерческих условиях. При этом во время синдикации обеспечивается конфиденциальность сделки и низкие транзакционные издержки (расходы заемщика по привлечению синдицированного кредита существенно ниже по сравнению с другими инструментами корпоративного финансирования).

С теоретической точки зрения в статье был рассмотрен ряд вопросов, связанный с оптимизацией бизнес-процессов формирования и управления синдикатом банков на кредитном рынке. С учетом практического опыта реализации сделок по международным стандартам на российском рынке структурирован оптимальный график индицирования, состоящий из пяти этапов, предложена классификация и описание транзакционных и юридических документов сделки, описаны методы управления рисками процесса синдикации.

На практике основные выводы статьи могут использоваться в качестве рекомендаций представителями ведущих российских банков и корпораций, ведущих финансовую деятельность на международном рынке синдицированного кредитования, включая планирование сделки, назначение ключевых участников кредита, подготовку транзакционных и юридических документов сделки.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Hommel U., Fabich M., Schellenberg E., Firnkorn L., eds. The strategic CFO: Creating value in a dynamic market environment. Berlin, Heidelberg: Springer Verlag; 2011. 316 p.
2. Altunbas Y., Gadanecz B., Kara A. Syndicated loans: A hybrid of relationship lending and publicly traded debt. New York: Palgrave Macmillan; 2006. 255 p.
3. Caselli S., Gatti S., eds. Structured finance: Techniques, products and market. Berlin, Heidelberg: Springer Verlag; 2017. 207 p.
4. Harjoto M., Mullineaux D., Yi H. A comparison of syndicated loan pricing at investment and commercial banks. *Financial Management*. 2006;35(4):49–70. DOI: 10.1111/j.1755–053X.2006.tb00159.x
5. Lim J., Minton B., Weisbach M. Syndicated loan spreads and the composition of the syndicate. *Journal of Financial Economics.* 2014;111(1):45–69. DOI: 10.1016/j.jfineco.2013.08.001
6. Dennis S., Mullineaux D. Syndicated loans. *Journal of Financial Intermediation.* 2000;9(4):404–426. DOI: 10.1006/jfin.2000.0298
7. Iannotta G. Investment banking: A guide to underwriting and advisory services. Berlin, Heidelberg: Springer Verlag; 2010. 193 p.
8. Wight R., Cooke W., Gray R. The LSTA's complete credit agreement guide. New York: McGraw-Hill; 2009. 672 p.
9. Wright S. The handbook of international loan documentation. New York: Palgrave Macmillan; 2014. 387 p.
10. Campbell M., Weaver C. Syndicated lending: Practice and documentation. London: Euromoney Institutional Investor PLC; 2013. 570 p.
11. Fight A. Syndicated lending. Burlington, MA: Butterworth-Heinemann; 2004. 208 p.
12. Taylor A., Sansone A. The handbook of loan syndications and trading. New York: McGraw-Hill; 2006. 982 p.

13. Davis S. Investment banking: Addressing the management issues. New York: Palgrave Macmillan; 2002. 182 p.
14. Тарасов А.А. Управление департаментом синдицированного кредитования в банке. *Финансовый менеджмент*. 2016;(2):133–143.
15. Тарасов А.А. Анализ банковского портфеля синдицированных кредитов. *Финансовый бизнес*. 2017;(2):49–55.
16. Francis J.C., Kim D. Modern portfolio theory: Foundations, analysis, and new developments. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons; 2013. 554 p.
17. Shutter A.A. Practitioner's guide to syndicated lending. London: Sweet & Maxwell; 2017. 560 p.

REFERENCES

1. Hommel U., Fabich M., Schellenberg E., Firnkorn L., eds. The strategic CFO: Creating value in a dynamic market environment. Berlin, Heidelberg: Springer Verlag; 2011. 316 p.
2. Altunbas Y., Gadanecz B., Kara A. Syndicated loans: A hybrid of relationship lending and publicly traded debt. New York: Palgrave Macmillan; 2006. 255 p.
3. Caselli S., Gatti S., eds. Structured finance: Techniques, products and market. Berlin, Heidelberg: Springer Verlag; 2017. 207 p.
4. Harjoto M., Mullineaux D., Yi H. A comparison of syndicated loan pricing at investment and commercial banks. *Financial Management*. 2006;35(4):49–70. DOI: 10.1111/j.1755–053X.2006.tb00159.x
5. Lim J., Minton B., Weisbach M. Syndicated loan spreads and the composition of the syndicate. *Journal of Financial Economics*. 2014;111(1):45–69. DOI: 10.1016/j.jfineco.2013.08.001
6. Dennis S., Mullineaux D. Syndicated loans. *Journal of Financial Intermediation*. 2000;9(4):404–426. DOI: 10.1006/jfin.2000.0298
7. Iannotta G. Investment banking: A guide to underwriting and advisory services. Berlin, Heidelberg: Springer Verlag; 2010. 193 p.
8. Wight R., Cooke W., Gray R. The LSTA's complete credit agreement guide. New York: McGraw-Hill; 2009. 672 p.
9. Wright S. The handbook of international loan documentation. New York: Palgrave Macmillan; 2014. 387 p.
10. Campbell M., Weaver C. Syndicated lending: Practice and documentation. London: Euromoney Institutional Investor PLC; 2013. 570 p.
11. Fight A. Syndicated lending. Burlington, MA: Butterworth-Heinemann; 2004. 208 p.
12. Taylor A., Sansone A. The handbook of loan syndications and trading. New York: McGraw-Hill; 2006. 982 p.
13. Davis S. Investment banking: Addressing the management issues. New York: Palgrave Macmillan; 2002. 182 p.
14. Tarasov A.A. Managing the syndicated lending department in a bank. *Finansovyi menedzhment = Financial Management*. 2016;(2):133–143. (In Russ.).
15. Tarasov A.A. Analysing the syndicated loans portfolio of a bank. *Finansovyi biznes = Financial Business*. 2017;(2):49–55. (In Russ.).
16. Francis J.C., Kim D. Modern portfolio theory: Foundations, analysis, and new developments. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons; 2013. 554 p.
17. Shutter A.A. Practitioner's guide to syndicated lending. London: Sweet & Maxwell; 2017. 560 p.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Алексей Аркадьевич Тарасов — кандидат экономических наук, Executive MBA, банковский эксперт по рынку синдицированного кредитования, Москва, Россия
alexey.tarasov@outlook.com

ABOUT THE AUTHOR

Alexey A. Tarasov — Cand. Sci. (Econ.), Executive MBA, bank expert in the syndicated lending, Moscow, Russia
alexey.tarasov@outlook.com

Статья поступила 27.06.2018; принята к публикации 12.11.2018.
Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.
The article was received 27.06.2018; accepted for publication 12.11.2018.
The author read and approved the final version of the manuscript.