

Рынок кредитного капитала

УДК 336.71

ТАРАСОВ Алексей Аркадьевич, кандидат экономических наук, кафедры «Количественных методов в менеджменте» Института бизнеса и делового администрирования РАНХиГС, Москва (E-mail: alexey.tarasov@outlook.com)

ПРОЦЕСС СИНДИКАЦИИ НА КРЕДИТНОМ РЫНКЕ

Аннотация:

Предмет/тема: В статье описывается процесс синдикации на кредитном рынке. Рынок кредитного капитала является одним из основных источников привлечения финансирования российскими корпорациями. Одним из инструментов кредитного рынка является синдицированный кредит. При организации синдицированного кредита, средства с кредитного рынка привлекаются с помощью процесса синдикации среди широкой базы инвесторов.

Цели/задачи: Описываются и анализируются этапы процесса синдикации, включая: подготовительный, информирование инвесторов о сделке, формирование синдиката, подписание юридических документов, выдача кредита.

Методология: Рассмотрены особенности формирования синдиката инвесторов, функции и роли банков при процессе синдикации, основные маркетинговые и юридические документы сделки. Приведены функции основных участников и рассмотрен график процесса синдикации.

Вывод: Главным критерием успешности сделки является достижение поставленных при планировании синдикации целей и соответствие установленным временным рамкам процесса.

Ключевые слова: *Синдицированное кредитование, процесс синдикации, работа с инвесторами, привлечение корпоративного финансирования, кредитный рынок.*

JEL: G24

Alexey A. Tarasov, Ph.D. in Economics, Management Department, Institute of Business and Administration, Russian Academy of National Economy and Public Administration, Moscow (E-mail: alexey.tarasov@outlook.com)

THE SYNDICATIONS PROCESS IN THE LOAN MARKET

Abstract

Subject / Topic This work is dedicated to an overview of the syndications process in the loan market. The loan capital market is one of the main financing sources for Russian corporations. One of the key instruments of the loan market is the syndicated loan. During the arrangement of the syndicated loan funds are raised via a syndication process from a wide investor base.

Goals / Objectives The major steps of the syndications process are described and analyzed, including: preparation, informing investors about the deal, forming the syndicate, signing of the legal documents, disbursement of the funds.

Methodology The main stages of forming the syndicate of investors are considered, as well as the functions and roles of banks during the syndications process, marketing and legal documents. The functions of the participants and the time-

line of the syndications process are summarized.

Conclusions and Relevance The key criteria of a successful deal is the achievement of the planned aims of syndication in the envisaged timeline.

Keywords: *Syndicated loans, syndication process, investors, corporate finance, loan market.*

Рынок кредитного капитала является одним из основных источников привлечения финансирования российскими корпорациями. Для заемщиков из различных отраслей российской экономики рынок предлагает выгодные ценовые условия и существенный объем ликвидности. Ключевыми кредиторами на рынке являются международные финансовые институты и ведущие российские банки [1, с.55]. Одним из основных инструментов кредитного рынка является синдицированный кредит [2, с.121]. При организации синдицированного кредита, средства с кредитного рынка привлекаются с помощью процесса синдикации среди широкой базы инвесторов [3, с.135].

Учитывая важность рынка синдицированного кредитования как одного из основных источников привлечения финансирования российских компаний, ключевым моментом является правильное управление процессом синдикации, который является основным компонентом успешного привлечения кредита [4, с.335]. Далее будут рассмотрены основные этапы синдикации кредита и функции основных вовлеченных в данный процесс сторон — банков и заемщика.

Первый этап синдикации: подготовительный

На первом этапе заемщик формулирует основные условия кредита и готовит информационный пакет для банков. Далее данная информация направляется банкам для выявления интереса к сделке. Как правило, на переговоры с заемщиком, изучение материалов и подготовку предварительного решения об участии в сделке банкам предоставляется от двух до четырех недель. Затем каждый из банков направляет заемщику письмо с решением об участии в сделке с указанием предварительных процентной ставки и доли участия в кредите.

Основываясь на полученных письмах, заемщик назначает банки на ключевые роли в синдицированном кредите. Данные роли включают: 1) Координаторы сделки – банки, которые отвечают за все аспекты реализации сделки; 2) Букраннеры – банки, которые будут заниматься синдикацией кредита на рынке, осуществляя маркетинг и выполняя необходимые действия для привлечения в сделку банков-инвесторов; 3) Агенты по сделке - агент по документации, агент по обеспечению, агент по кредиту.

На первом этапе формируется «старший» синдикат из «первичных» кредиторов, которые получают статус уполномоченных ведущих организаторов. Далее агент по документации, с участием координаторов сделки, разрабатывает мандатное письмо, в котором юридически оформляются назначения банков на соответствующие роли и регулируются условия и процесс работы над сделкой. Приложением к мандатному письму являются основные условия сделки. Мандатное письмо подписывают «первичные» кредиторы и заемщик. По согласованию с банками Заемщик назначает сво-

его юридического консультанта и юридического консультанта кредиторов. Данные юридические фирмы будут работать над документацией сделки, включая кредитное соглашение.

Процесс синдикации начинается с разработки плана синдикации.

План синдикации включает следующие параметры:

- 1) Целевая сумма кредита;
- 2) Временные рамки синдикации;
- 3) Список потенциальных инвесторов сделки.

Список инвесторов является важным документом процесса синдикации и включает ряд параметров. Данный список учитывает взаимоотношения, сложившиеся у заемщика с банками, а также уточняет, какие финансовые институты заемщик желает видеть в своем синдикате. Букраннеры совместно с заемщиком составляют «длинный» список банков (приведенный в таблице 1), которые не вошли в сделку на стадии «старшего» синдиката, тем не менее, могут стать участниками кредита на стадии «общей» синдикации.

Букраннеры готовят комплект финансовых и информационных материалов, а также пригласительное письмо, которое направляют потенциальным участникам сделки.

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

Таблица 1 - «Длинный» список инвесторов

Инвестор	Прогнозируемая букраннерами доля участия, млн. рублей	Участие в предыдущих кредитах заемщика
Банк 1	250	Да
Банк 2	250	Да
Банк 3	200	Да
Банк 4	200	Нет
Банк 5	150	Да
Банк 6	150	Нет
Банк 7	100	Да
Банк 8	100	Да
Банк 9	50	Да
Банк 10	50	Да

В комплект материалов синдикации входят следующие документы:

1. Пригласительное письмо. 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 (инвесторы в процессе синдикации общаются с букраннерами, но не с заемщиком).

2. Условия сделки. Данный документ содержит детальное описание основных параметров синдицированного кредита.

3. Информационный меморандум. Это ключевой информационный до-

кумент сделки, содержащий описание бизнеса и финансов заемщика. Структура информационного меморандума представлена в таблице 2. Над информационным меморандумом заемщик работает совместно с координаторами сделки (в некоторых случаях один из координаторов назначается агентом по подготовке информационного меморандума).

Таблица 2 - Структура информационного меморандума

№	Раздел	Количество страниц	Описание
1.	Титульная страница	1	- На титульной странице приводится название и логотип компании, тип и объем кредита, дата подготовки документа.
2.	Оглавление	1	- Перечисляются разделы информационного меморандума и соответствующие номера страниц.
3.	Краткое содержание	1	- Один из ключевых разделов документа, в котором приводятся основная информация о заемщике и структуре сделки, а также факторы инвестиционной привлекательности.
4.	Введение	3-5	- Раздел содержит ключевую информацию о бизнесе компании, финансовых результатах и стратегии. Также может включать SWOT анализ заемщика.
5.	Обзор кредита	8-10	- Приводятся основные параметры кредита, описание вовлеченных сторон, расписание сделки.
6.	Описание компании	20-25	- В раздел входит история компании, акционеры, описание бизнеса, основных активов, дочерних компаний, поставщиков и клиентов.
7.	Финансовые результаты	10-15	- Описываются основные финансовые показатели компании (анализируется динамика последних лет), приводят ключевые коэффициенты и структура долга.
8.	Результаты финансовой модели	8-10	- Анализируются основные предположения, описывается структура модели, приводятся ключевые результаты моделирования.
9.	Обзор рынка	10-15	- Рассматриваются основные характеристики, рынка или рынков, на которых работает заемщик, описываются конкурентные преимущества и перспективы развития.

4. Финансовая модель заемщика. Модель является ключевым финансовым документом сделки. Как правило, модель покрывает срок кредита плюс 1-2 года. Важной функцией модели является тестирование инвесторами финансовой устойчивости заемщика, включая выполнение финансовых ковенантов.

5. Дополнительные материалы. Включают финансовую отчетность за последние 3 года, кредитный портфель, отчеты рейтинговых агентств, отчеты независимых консультантов касательно операционной, коммерческой и финансовой деятельности заемщика.

Заметим, что все документы по сделке направляются банкам через специализированные сайты для распространения информации при осуществлении финансовых сделок.

Второй этап синдикации: информирование инвесторов о сделке

На основании полученных материалов, инвесторы принимают решение об участии в сделке и начинают процесс получения кредитного одобрения. Из данных инвесторов формируется «короткий» список банков (приведенный в таблице 3), с которыми активно взаимодействуют букраннеры, предоставляя необходимую дополнительную информацию и согласовывая условия их участия в сделке.

Данный этап включает встречи банков и заемщика, посвященные результатам финансовой и операционной деятельности заемщика, а также ключевым моментам пакета кредитной документации. Получившие кредитное одобрение банки присоединяются к сделке в качестве кредиторов и получают статус организаторов кредита.

Третий этап синдикации: формирование синдиката

Если инвесторы принимают решение об участии в сделке, то они направляют букраннерам письма об участии в кредите. В данном документе указываются условия, включая доли участия в кредите с указанием транша (или траншей) для сделок, в которых присутствуют транши в различных валютах или на различные сроки.

Таблица 3 - «Короткий» список инвесторов

Инвестор	Прогнозируемая букраннерами доля участия	Предварительная доля участия до по- лучения кредитного одобрения	Отклонение пред- варительной доли участия от предпо- лагаемой
	(1)	(2)	(2)-(1)=(3)
Банк 1	250	325	75
Банк 2	250	300	50
Банк 3	200	275	75
Банк 4	200	175	-25
Банк 5	150	200	50
Банк 6	150	150	0
Банк 8	100	150	50
Банк 10	50	75	25
Итого:	1 500	1 650	150

Получив от всех инвесторов письма об участии, букраннеры составляют сводную таблицу инвесторов. Далее совместно с заемщиком принимается решение касательно синдиката: какие банки в него войдут банки и на каких условиях. Заметим, что для сделок с переподпиской букраннеры и заемщик могут принять решение или увеличить итоговую сумму сделки или сократить доли участия банков. Итоговая структура синдиката для рассматриваемой сделки приведена в таблице 4.

Таблица 4 - Итоговая структура синдиката

Инвестор	Предварительная доля участия до получения кредитного одобрения	Доля участия после получения кре- дитного одобрения	Отклонение пред- варительной доли участия от итоговой
	(1)	(2)	(2)-(1)=(3)
Банк 1	325	325	0

Банк 2	300	250	-50
Банк 3	275	275	0
Банк 4	175	175	0
Банк 5	200	200	0
Банк 6	150	125	-25
Банк 8	150	100	-50
Банк 10	75	50	-25
Итого:	1 650	1 550	1 500

Четвертый этап синдикации: подписание юридических документов

Сформировав синдикат, банки подписывают кредитный договор, являющийся основным юридическим документом сделки. Кредитный договор может регулироваться российским или английским законодательством. При применении английского права документация, как правило, соответствует стандартам Ассоциации кредитного рынка (Loan Market Association, или LMA).

Подписание контролируется юридическим консультантами сделки и является ключевой юридической процедурой, в которой принимают участие все вовлеченные в сделку стороны. Основные юридические документы сделки рассмотрены в таблице 5.

Таблица 5 - Юридические документы синдикации

№	Документ	Объем документа	Описание
1	Пригласительное письмо	3-5 страниц	- Документ направляется букраннерами потенциальным инвесторам и содержит краткий обзор заемщика и кредита
2	Письмо об участии в кредите	1-2 страницы	- Инвесторы направляют данное письмо букраннерам с указанием долей участия в сделке и ключевых условий
3	Кредитное соглашение	100-120 страниц	- Основной юридический документ сделки, содержащий все условия кредита
4	Прочие юридические документы	Зависит от документа	- Включает поручительства, залоги, юридические заключения

Пятый этап синдикации: выдача кредита

После подписания кредитной документации и выполнения заемщиком предварительных условий выдачи кредита, указанных в кредитном соглашении, кредиторами осуществляется выдача кредита. Все расчеты, а также коммуникация между заемщиком и кредиторами, осуществляются через агента по кредиту.

По согласованию участников сделки, может быть подготовлен и выпущен пресс-релиз с описанием результатов синдикации. Публикация пресс-релиза обычно осуществляется при подписании дебютных или стратегических сделок для заемщика, с целью привлечения внимания потенциальных инвесторов. Приведем в таблице 6 описание ролей и функций основных участников процесса синдикации.

Таблица 6 - Участники процесса синдикации

Участник	Описание функций
----------	------------------

Участник	Описание функций
Заемщик	<ul style="list-style-type: none"> - Формулирует требования по структуре кредита. - Назначает координаторов, букраннеров и юридических консультантов сделки. - Участвуют в подготовке финансовых, информационных и маркетинговых материалов - Согласовывает «длинный» список инвесторов и временной график сделки. - Вместе с букраннерами принимает решение касательно итоговой структуры синдиката. - Согласовывает и подписывает кредитную документацию.
Букраннеры	<ul style="list-style-type: none"> - Банки-партнеры заемщика, назначаемые для осуществления процесса синдикации. - Проводят анализ рынка синдицированного кредитования для оптимального структурирования кредита и осуществления процесса синдикации. - Управляют процессом синдикации, взаимодействуют с инвесторами. - Вместе с заемщиком принимают решение касательно итоговой структуры синдиката. - Согласовывает и подписывает кредитную документацию.
Инвесторы	<ul style="list-style-type: none"> - Изучают пакет информационных, финансовых и маркетинговых материалов сделки. - Получают кредитное одобрения для участия в сделке. - Формируют синдикат. - Подписывают кредитную документацию. - Перечисляют денежные средства для выдачи заемщику кредита.
Юридические консультанты	<ul style="list-style-type: none"> - Назначаются заемщиком из числа ведущих юридических фирм. - Работают над подготовкой кредитной документации. - Проводят подписание сделки.

Заключение.

В статье были рассмотрены основные этапы процесса синдикации на кредитном рынке. Главным критерием успешности сделки является достижение поставленных при планировании синдикации целей и соответствие установленным временным рамкам процесса. На поведение синдикации на кредитном рынке уходит от 7 до 10 недель. Подводя итог, приведем примерный график процесса синдикации в таблице 7.

Таблица 7 - График процесса синдикации

Этап, Срок	Участники	Действия
Подготовительный этап синдикации, 2-3 недели	заемщик, букраннеры	<ul style="list-style-type: none"> - Анализ рынка синдицированного кредитования. - Структурирование кредита, включая определение целевых условий синдикации (объем кредита, коммерческие условия). - Составление «длинного» списка инвесторов, потенциальных участников сделки. - Подготовка информационных, финансовых и маркетинговых материалов сделки.
Первый этап синдикации (взаимодействие с инвесторами), 1-2 недели	букраннеры, инвесторы	<ul style="list-style-type: none"> - Букраннеры направляют инвесторам из «длинного» списка пригласительное письмо. - Публикация пресс релиза о намерении заемщика привлечь синдицированный кредит. - Заинтересованные в сделке инвесторы подписывают соглашение о конфиденциальности и получают доступ к материалам сделки. - Букраннеры отвечают на вопросы инвесторов и предоставляют необходимую дополнительную информацию.
Второй этап синдикации (формирование синдиката), 2-3 недели	букраннеры, инвесторы	<ul style="list-style-type: none"> - Инвесторы сообщают букраннерам свое предварительное решение касательно участия в сделке. - Формирование «короткого» списка инвесторов. - Публикация пресс релиза о процессе синдикации. - Инвесторы осуществляют процесс получения итогового кредитного одобрения участия в сделке.
Третий этап синдикации (подписание документов), 1 недели	заемщик, букраннеры, инвесторы, юридический консультант	<ul style="list-style-type: none"> - Получившие кредитное одобрение инвесторы направляют букраннерам письмо об участие в сделке. - Формирование итогового синдиката. - Инвесторы и заемщик подписывают кредитную документацию.
Выдача кредита, 1 недели	заемщик, букраннеры, инвесторы	<ul style="list-style-type: none"> - Выдача кредита. - Публикация итогового пресс релиза о сделке.

Список источников:

1. Тэйлор (2014) – Тэйлор, Сансон А. Справочник по синдицированному кредитованию. МакГроу-Хилл, 2006 г. 982 с.
2. Файт (2004) - Файт А. Синдицированное кредитование. Баттервот-Хэйнеманн, 2004 г. 208 с.
3. Ианнотта (2010) – Ианнотта Г. Инвестиционный банкинг. Спрингер, 2010 г. 193 с.
4. Кэмпбелл (2013) - Кэмпбелл М., Вивер С. Синдицированное кредитование: практика и документация. Евромани, 2013 г. 570 с.

References:

Taylor (2014) – Taylor A., Sansone A. The Handbook of Loan Syndications

and Trading. McGraw–Hill, 2006. 982p.

Fight (2004) - Fight A. Syndicated Lending. Butterworth–Heinemann, 2004. 208 p.

Iannotta (2010) – Iannotta G. Investment Banking: A Guide to Underwriting and Advisory Services. Springer, 2010. 193 p.

Campbell (2013) – Campbell M., Weaver C. Syndicated Lending: Practice and Documentation. Euromoney Institutional Investor, 2013. 570 p.