Алексей ТАРАСОВ,
эксперт по рынку синдицированного кредитования, к. э. н., EMBA

ESG-сделки на рынке синдицированного кредитования

В данной статье рассматриваются сделки, привязанные к показателям корпоративной социально-экологической ответственности (*Environmental, Social, and Corporate Governance*, далее — «ESG»), реализуемые на рынке синдицированного кредитования. В первом разделе — обзор рынка синдицированного кредитования за 2021 год, включая статистику по сделкам ESG. Во втором — описывается разработанная ведущими ассоциациями кредитного рынка методологическая база для структурирования, реализации и мониторинга сделок ESG. В третьем разделе приводятся примеры ESG-сделок для российских корпораций и финансовых институтов на рынке синдицированного кредитования.

МИРОВОЙ И РОССИЙСКИЙ РЫНКИ СИНДИЦИРОВАННОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Согласно данным Bloomberg, в 2021 году общий объем рынка синдицированных кредитов составил $5.4 трлн[1]. По сравнению с результатом 2020 года, рост составил 43.9% (общий объем рынка в 2020 году был равен $3.5 трлн[2]). При этом общее количество сделок увеличилось на 16.2%: с 6890 до 8717 синдицированных кредитов. С точки зрения отраслевой структуры рынка крупнейшая доля сделок пришлась на финансовые институты (21.7%), корпорации потребительского сектора (14.6%) и промышленность (11.7%). JP Morgan занял первое место в рейтинге банков-букраннеров с долей рынка 9.8%, приняв участие в 1584 сделках с объемом $473.1 млрд. Второе и третье место рейтинга заняли, соответственно, BofA Securities (9.6%; 1722; $464.8 млрд) и Citi (5.8%; 824; $281.3 млрд). Обратим внима-

[1] Bloomberg. Global Syndicated Loans Review. Full Year 2021.

[2] Bloomberg. Global Syndicated Loans Review. Full Year 2020.

ние, что тройка лидеров осталась неизменной по сравнению с 2020 годом.

Общий объем российского рынка синдицированного кредитования в 2021 году составил $39.2 млрд. Как следует из Рисунка 1, по сравнению с 2020 годом рынок продемонстрировал позитивную динамику, показав рост более чем в 2 раза. Заметим, что объемы рынка также превзошли показатели «доковидного» 2019 года (+42.3%). Рост показателей рынка был достигнут за счет реализации значительного количества сделок проектного и ESG-финансирования российскими государственными банками и институтами развития. С точки зрения банков следует отметить повышение роли российских банков и институтов развития. Согласно рейтингу за 2021 год, составленному Cbonds[1], на долю Сбербанка, Газпромбанка и ВЭБ.РФ пришлось более половины объема рынка (57.2%), при этом российские банки заняли 8 из 10 первых мест по доле рынка.

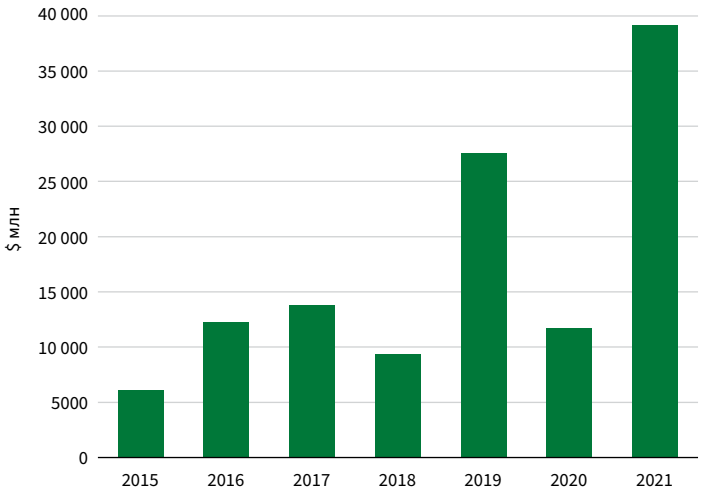
СИСТЕМА ESG-СДЕЛОК НА РЫНКЕ СИНДИЦИРОВАННОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Одну из ключевых ролей в развитии рынка синдицированного кредитования играют отраслевые ассоциации, в рамках которых объединяют свои усилия финансовые институты, юридические фирмы и другие участники рынка синдицированного кредитования. На мировом рынке активно действуют три крупнейшие региональные ассоциации: Ассоциация кредитного рынка (*Loan Market Association*, далее — «LMA»), Ассоциация синдикации и трейдинга кредитов (*Loan Syndications and Trading Association*, далее — «LSTA») и Ассоциация кредитного рынка Азиатско-Тихоокеанского региона (Asia-Pacific Loan Market Association, далее — «APLMA»). Приведем краткое описание данных организаций.

LMA была создана в 1996 году и на данный момент объединяет более 700 участников международного рынка синдицированного кредитования, включая ведущие международные коммерческие и инвестиционные банки, институциональных инвесторов, юридические фирмы, рейтинговые агентства, фирмы, предоставляющие услуги на рынке синдикаций. Штаб-квартира LMA находится в Лондоне. Ключевой целью деятельности LMA является улучшение ликвидности, эффективности и прозрачности первичного и вторичного рынков синдицированного кредитования в регионе EMEA. Данные цели достигаются путем разработки и внедрения высококачественных и общепринятых рыночных стандартов. LMA также позиционирует синдицированный

[1] Рейтинг организаторов синдицированных кредитов, Россия (loans.cbonds.info/rankings).

Рисунок 1
Общий объем российского рынка синдицированного кредитования в 2015–2021 годах



кредит как один из основных долговых инструментов, доступных для заемщиков из региона EMEA. Ассоциация также тесно работает со всеми участниками рынка для дальнейшего развития стандартной документации, инструкций и рекомендаций для первичного и вторичного рынков синдицированного кредитования, взаимодействует с регуляторами, проводит образовательные программы и занимается снятием барьеров для входа на рынок новых участников.

LSTA была создана в 1995 году и с тех пор является главной организацией для американского рынка синдицированного кредитования. Штаб-квартира LSTA находится в Нью-Йорке. Членами ассоциации являются банки, институциональные инвесторы, юридические фирмы и другие компании, вовлеченные в процессы рынка синдицированного кредитования (предоставляющие услуги по консультированию, отчетности и аналитике). Миссией LSTA является развитие справедливого, упорядоченного и эффективного рынка корпоративного кредитования. Основными инструментами, посредством которых ассоциация выполняет свою миссию, являются: лидерство в развитии рынка синдицированного кредитования; лоббирование регуляторов и законодателей в интересах участников рынка; организация образовательных программ; предоставление исследований по рынку синдицированного кредитования.

APLMA была основана в 1998 году как профессиональная некоммерческая ассоциация, представляющая интересы участников рынка синдицированного кредитования Азиатско-Тихоокеанского региона. На данный момент членами APLMA являются банки, небанковские финансовые институты, юридические фирмы, рейтинговые агентства, информационные кампании и финансовые посредники. Главный офис ассоциации находится в Гонконге. Основной целью деятельности APLMA является развитие первичного и вторичного рынков синдицированного кредитования следующими способами: распространением на рынке лучших практик; применением высокопрофессиональной стандартной документации; поддержанием диалога с регуляторами по ключевым вопросам, влияющим на рынок; организацией конференций и образовательных мероприятий; предоставлением платформы для взаимодействия и общения членов ассоциации.

В целях развития ESG-рынка синдицированных кредитов данные ассоциации объединили свои усилия для разработки единых подходов к подобным кредитам на мировом рынке. В итоге был подготовлен комплект документов и руководств по структурированию, реализации и мониторингу ESG-сделок[1].

Приведем описание данных документов:

• «Принципы “зеленых” кредитов» («*Green Loan Principles*», далее — «GLP») — применимы к синдицированным кредитам, денежные средства от которых направлены на финансирование «зеленых» проектов (Green Projects). Связанным документом является подготовленное совместными усилиями трех указанных ассоциаций «Руководство по принципам “зеленых” кредитов» («*Guidance on Green Loan Principles*»).

• «Принципы “устойчивых” кредитов» («*Sustainability Linked-Loan Principles*», далее — «SLLP») — используются в рамках синдицированных сделок, когда заемщик должен достигнуть определенных амбициозных целей, привязанных к показателям устойчивого развития. Для прояснения вопросов методологии LMA, LSTA и APLMA подготовлено «Руководство по принципам “устойчивых” кредитов» («*Guidance on Sustainability Linked-Loan Principles*»).

• «Принципы “социальных” кредитов» («*Social Loan Principles*», далее — «SLP») — являются связанной системой рыночных стандартов по реализации «социальных» синдицированных кредитов согласно общепринятой методологии, рассмотренной в «Руководство по принципам “социальных” кредитов» (“*Guidance on Social Loan Principles*”).

В дополнение к указанным ключевым шести документам также следует отметить «Руководство по внешнему аудиту в рамках “зеленых”, “устойчивых”, “социальных” кредитов» («*Guidance for Green, Social, and Sustainability-Linked Loans External Reviews*»), в котором описаны типы внеш-

[1] Данные документы доступны на специализированных разделах сайтов LMA, LSTA и APLMA.

него аудита, этические и профессиональные стандарты внешних аудиторов, организация их работы и содержание отчетов.

С точки зрения структурированных синдицированных кредитов LMA подготовлен комплект из трех документов, посвященных реализации ESG-сделок в таких важных сегментах кредитного рынка, как финансирование недвижимости (*Real Estate Finance*, далее — «REF») и сделок долгового выкупа компаний[1] (*Leveraged Buy-Outs*, далее — «LBO»). К данным документам относятся руководства по применению GLP («*Guidance on the application of the GLP in the REF investment lending context — Green buildings*» и «*Guidance on the application of the GLP in the REF investment lending context — Retrofit projects*») и SLLP («Guidance on the application of the SLLP in REF and development REF»). Для сделок LBO, LMA и Европейская ассоциация долгового финансирования (*European Leveraged Finance Association*, далее — «ELFA») опубликовали руководство по раскрытию ESG-информации («*Guide for Company Advisers to ESG Disclosure in Leveraged Finance Transactions*») и руководство по лучшим практикам SLLP в рамках сделок LBO («*Best Practice Guide to SLLP*»).

Из вспомогательных документов для участников кредитного рынка на сайте LMA доступны «Руководство по лучшим практикам подготовки полноценных индикативных предложений» («*Best Practice Guide for Term Sheet Completeness*»), специальный опросник по ESG («*ESG Diligence Questionnaire*») и глоссарий ESG-терминов («*Sustainable Lending Glossary*»).

ОБЗОР ESG-СДЕЛОК НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ СИНДИЦИРОВАННОГО КРЕДИТОВАНИЯ

За последние несколько лет крупнейшими российскими корпорациями и финансовыми институтами был реализован ряд значимых ESG-сделок на рынке синдицированного кредитования. Далее рассмотрим данные сделки, начав с кредитов для корпораций.

«Уралкалий» привлек предэкспортный синдицированный кредит с привязкой к динамике показателей устойчивого развития. Объем сделки составил $1.25 млрд со сроком финансирования в 5 лет. Процентная ставка по кредиту составила LIBOR + 1.9% год. Ключевые показатели эффективности (*Key Performance Indicators*, далее — «KPIs») в области ESG, к которым привязан кредит, включают вопросы экологии и безопасности деятельности компании, привлеченные кредитные средства будут направлены на рефинансирование долговых обязательств и финансирование текущей деятельности «Уралкалия». В сделке приняли участие 18 банков, включая Société Générale, Commerzbank, Intesa Sanpaolo, Natixis, Альфа-Банк и Сбербанк (в качестве уполномоченных ведущих организаторов и букраннеров). ING Bank выступил в роли ведущего ESG-координатора, координатора сделки и агента по документации, Credit Agricole Corporate & Investment Bank — в роли кредитного агента и агента по обеспечению.

Золотодобывающая компания Nordgold через свою дочернюю компанию «Celtic Resources Holdings» в октябре 2021 года заключила соглашение с синдикатом международных банков о предоставлении трехлетней возобновляемой кредитной линии объемом $100 млн, привязанной к KPIs в области ESG. Синдицированный кредит был организован уполномоченными ведущими организаторами и букраннерами Banca Intesa, Mizuho Bank, АО «Альфа-банк», при этом Raiffeisen Bank International AG совместно с АО «Райффайзенбанк» координировали сделку, в то время как Raiffeisen Bank International AG также выступил в качестве координатора в области устойчивого развития, а Société Générale — в качестве агента. Ставка по кредиту напрямую связана с ESG-рейтингом Nordgold, оцененным EcoVadis. Для компании это уже второй ESG-кредит (первый кредит также объемом $100 млн был привлечен в марте 2021 года).

РУСАЛ привлек $200 млн в рамках синдицированного предэкспортного кредита, привязанного к показателям

[1] Тарасов А. А. Сделки LBO: экономика, структурирование и секьюритизация // Энциклопедия российской секьюритизации — 2021 / под ред. Б. В. Федорова. СПб.: Любавич, 2021.

устойчивого развития. Величина маржи по кредиту может меняться в зависимости от выполнения компанией KPIs в области ESG. С точки зрения структуры сделка обеспечена уступкой выручки по контрактам, в том числе на поставки ALLOW — алюминия с низким углеродным следом, для производства которого используется возобновляемая энергия ГЭС. Société Générale выступил в роли координирующего букраннера и уполномоченного ведущего организатора сделки. Уполномоченными ведущими организаторами были Credit Agricole Corporate & Investment Bank (также выступил в роли организатора по вопросам ESG) и Natixis. Société Générale и Natixis выступили ESG-координаторами. Для РУСАЛа это уже вторая сделка синдицированного предэкспортного финансирования, привязанного к KPIs в области ESG (первая сделка на сумму свыше $1.0 млрд была заключена в 2019 году).

С точки зрения ESG-сделок для финансовых институтов рассмотрим сделку, реализованную для «Московского кредитного банка»[1] (далее — «МКБ»). В 2021 году МКБ привлек международный синдицированный кредит объемом до $300 млн и сроком в 2 года. Сделка включает следующие KPIs в области ESG: наращивание объемов собственного финансирования в области устойчивого развития, сокращение потребления электроэнергии и сертификацию внедряемой интегрированной системы менеджмента в соответствии с международными стандартами ISO 14001, ISO 45001, ISO 50001. В качестве уполномоченных ведущих организаторов и букраннеров выступили российские и международные банки, включая Citi, HSBC и Росбанк. ING Bank также выполнял роль координатора, агента по документации, ESG-координатора и агента по сделке.

Приведем в Таблице 1 основные параметры рассмотренных в данном разделе синдицированных кредитов.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В статье были рассмотрены ESG-сделки на рынке синдицированного кредитования. Важность данных сделок обусловлена тем, что мировой рынок синдицированных кредитов является одним из основных источников привлечения финансирования корпорациями и финансовыми институтами и, следовательно, является важнейшим элементом всей системы ESG-финансирования. С учетом ключевой роли, которую в развитии рынков синдикаций выполняют ведущие ассоциации кредитного рынка (LMA, LSTA

[1] https://mkb.ru/news/51061

Таблица 1
ESG-сделки на рынке синдицированного кредитования

Параметры кредитов / Заемщик	«Уралкалий»	Nordgold	РУСАЛ	«Московский кредитный банк»
Отрасль заемщика	Химия	Золотодобыча	Металлургия	Финансовые институты
Объем кредита	$1.25 млрд	$100 млн	$200 млн	$300 млн
ESG-компонент	KPIs в области экологии и безопасности деятельности компании	KPIs в области ESG, ставка по кредиту связана с ESG-рейтингом Nordgold	KPIs в области ESG	KPIs в области ESG
Срок кредита	5 лет	3 года	2 года	2 года
Участники сделки	Синдикат из 18 российских и международных банков	Синдикат из 6 российских и международных банков	Синдикат из 3 международных банков	Синдикат из 7 российских и международных банков
Дата сделки	Июнь 2021 года	Октябрь 2021 года	Февраль 2021 года	Октябрь 2021 года

и APLMA), именно ими были разработаны принципы и руководства по структурированию, реализации и мониторингу синдицированных ESG-сделок.

Обратим внимание, что ESG-сделки на рынке синдицированного кредитования также являются предметом исследования ряда научных и прикладных исследований[1]. Заметим также, что детальные обзоры развития данного направления кредитного рынка подготовлены и опубликованы ведущими юридическими фирмами (Allen & Overy, White & Case, Clifford Chance и Herbert Smith Freehills).

За последние несколько лет крупнейшие российские корпорации и финансовые институты привлекли ряд знаковых для российского рынка ESG-синдицированных кредитов, привязанных к показателям устойчивого развития. На основании описанных в статье тенденций и проанализированных сделок можно сделать вывод, что синдицированные кредиты, привязанные к показателям устойчивого развития, в ближайшей перспективе станут важнейшим инструментом как мирового, так и российского рынка кредитного капитала, занимающим значимую долю по количеству и объему реализованных сделок.

[1] См. следующие работы:

• La Torre M. (ed.), Chiappini H. (ed.) Contemporary Issues in Sustainable Finance: Financial Products and Financial Institutions. Palgrave Macmillan, 2021. 322 p.

• Schoenmaker D., Schramade W. Principles of Sustainable Finance. Oxford University Press, 2019. 432 p.

• Wendt K. (Ed.) Positive Impact Investing: A Sustainable Bridge Between Strategy, Innovation, Change and Learning. Springer, 2018. 304 p.