**Илья МАЛЫЙ,**
начальник отдела синдицированного кредитования
и секьюритизации, Райффайзенбанк

**У УЧАСТНИКОВ КРЕДИТНОГО РЫНКА ВОЗВРАЩАЕТСЯ ИНТЕРЕС К СИНДИЦИРОВАННОМУ КРЕДИТОВАНИЮ, ПРИЧЕМ КАК К ИНСТРУМЕНТУ, КОТОРЫЙ ПОЗВОЛЯЕТ НЕ ТОЛЬКО ПРИВЛЕЧЬ НОВОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ, НО И РЕСТРУКТУРИРОВАТЬ СУЩЕСТВУЮЩИЙ ДОЛГ.**

# СИНДИКАЦИИ возвращаются

В первой половине 2009 года у российских заемщиков практически отсутствовал доступ к рынку синдикаций: глобальная рецессия диктовала консервативные правила, что привело к существенному сокращению объемов кредитного рынка в целом.

Однако уже к середине 2009 года стабильная экономическая ситуация в стране стимулировала определенный интерес со стороны международных инвесторов к российским заемщикам. Крупнейшие компании с высокими кредитными рейтингами смогли успешно выйти на международный рынок синдицированного кредитования. Такие компании, как «Татнефть», «Газпром нефть», ТНК-ВР, «ЛУКОЙЛ», МТС, были первыми вернувшимися на рынок и заплатившими, тем не менее, относительно высокую цену за организацию финансирования в условиях экономического спада. Ожидается, что большинство сделок, заключенных в течение 2009 года на срок более года, могут быть рефинансированы в 2010 году на более привлекательных для заемщиков условиях (это касается как синдицированных, так и двусторонних «антикризисных» кредитов, полученных ведущими компаниями от госбанков).

Стоит также отметить сделки, организуемые при участии международных финансовых организаций, таких как МФК (IFC) и ЕБРР (EBRD), которые продолжали быть активными и в период кризиса. Эти организации, как правило, готовы финансировать проекты, направленные на модернизацию экономики, снижение потребления энергии и природных ресурсов в целом и сокращение вредных выбросов, а также инфраструктурные проекты, проекты в сфере здравоохранения, образования, пищевой промышленности. Такие кредиты часто организуются совместно с коммерческими банками, где в рамках единой сделки международные финансовые организации предоставляют более длинное по сравнению с коммерческими банками финансирование. В настоящее время при участии ЕБРР в разработке находятся такие проекты, как рефинансирование «Европейской подшипниковой корпорации», финансирование строительства технопарка «Пулково», финансирование нескольких российских коммерческих банков.

Несмотря на возросшую готовность банков принимать на себя корпоративные риски и выдавать новые кредиты в конце 2009 года, высокие процентные ставки и наличие альтернативных источников финансирования делали синдицированное кредитование не сильно востребованным со стороны заемщиков. Действительно, привлекательные условия рефинансирования, которые ЦБ РФ предлагал коммерческим банкам по ломбардным кредитам и сделкам РЕПО с облигациями, серьезно стимулировали рост рынка корпоративных бондов. Это позволило наиболее финансово устойчивым крупным корпоративным заемщикам привлекать необеспеченное финансирование в значительных объемах и по ставкам ниже, чем на тот момент мог предложить кредитный рынок.

Однако у заемщиков, чье финансовое состояние, объем бизнеса или иные обстоятельства не позволяли (выгодно) выйти на облигационный рынок, сохранялся интерес к возможностям синдицированного кредитования. Ввиду отсутствия широкого круга инвесторов большинство сделок с многосторонним финансированием оформлялись в клубные кредиты с небольшим количеством банков-кредиторов.

### О ПОЛЬЗЕ КЛУБНЫХ КРЕДИТОВ

Основное отличие клубных кредитов от синдицированных состоит в том, что в первых чаще всего участвуют только те банки, которые хорошо знакомы с заемщиком и работали с ним раньше. Поэтому здесь нет необходимости готовить подробный информационный меморандум, согласовывать список инвесторов, рассылать приглашения, как это принято при организации синдицированных кредитов. Как правило, заемщик сам собирает «клуб» кредиторов, выбирая один из банков в качестве координирующего организатора. В клубных кредитах обычно участвует от двух до пяти кредиторов.

Структуры таких сделок и юридическое оформление идентичны синдицированным кредитам. Документация — многосторонний кредитный и обеспечительные договоры — готовится независимым юридическим консультантом. Один из банков (чаще всего это координатор сделки) назначается агентом по документации. Один или несколько банков-кредиторов выступают в качестве агентов по кредиту и по обеспечению. Таким образом, клубный кредит — это некий частный случай синдицированного кредитования, идентичный последнему по форме.

В связи с ограниченным количеством участников, а также тем фактом, что кредиторы знают заемщика, срок оформления клубных кредитов короче, чем синдицированных, и составляет около двух месяцев с момента подписания индикативных условий или мандатного соглашения.

В качестве примеров клубных сделок 2009 года можно упомянуть клубный кредит в размере $500 млн для ОАО «Газпром нефть» и клубный кредит на $150 млн для ОАО «Покровский рудник», одним из ведущих организаторов которых выступил Райффайзенбанк.

Для банков привлекательность этого инструмента заключается в возможности разделения рисков. Как правило, кредитные комитеты банков при рассмотрении сделки принимают во внимание и положительно оценивают факт присутствия и готовность других кредитных организаций предоставлять финансирование на идентичных условиях.

Для заемщика клубное (впрочем, как и синдицированное) кредитование – это не только инструмент привлечения финансирования большего объема, но и отличная возможность оптимизировать свой кредитный портфель по срокам и ставкам. Кроме того, работать в рамках единого многостороннего соглашения намного удобнее и эффективнее, чем со множеством двусторонних кредитов, предоставленных на различных условиях. В отдельных случаях у заемщика может просто не быть возможности разделить обеспечение или распределить обороты между несколькими двусторонними кредиторами, и клубный кредит становится решением вопроса. Клубные сделки оформляются как по английскому праву (при наличии кредитующего банка-нерезидента), так и по российскому праву. В структурах могут присутствовать транши разной срочности, с различным составом обеспечения и транши, номинированные в различных валютах. Преимущество клубных и синдицированных кредитов по сравнению с инструментами с фиксированной доходностью состоит в значительной гибкости с точки зрения структуры, графика выборки и амортизации кредита.

### ИЗМЕНЕНИЕ УСЛОВИЙ И КОНФЛИКТЫ ИНТЕРЕСОВ

Говоря о клубном и синдицированном кредитовании, нельзя не упомянуть и о некоторых сложностях этого инструмента, которые более отчетливо выявил последний финансовый кризис. Синдицированный и клубный кредиты предполагают согласование любых действий или решений в отношении кредита или заемщика между кредиторами в течение срока действия кредитного договора. К таким условиям могут относиться как незначительные, требующие положительного ответа большинства кредиторов (например, мотивированный запрос заемщика о продлении срока предоставления аудированной отчетности), так и существенные, касающиеся серьезных нарушений условий кредита или изменения деталей финансирования (реструктуризация), требующие согласия всех кредиторов, участвующих в кредите.

Опыт в период финансового кризиса показал, что различные банки могут руководствоваться разными принципами и подходами в области принятия решений, касающихся реструктуризации кредитов. Для кого-то ключевым подходом может являться максимизация текущей возвратности кредита (вплоть до судебных исков) вне зависимости от последствий и возможностей заемщика сохранить бизнес «на плаву». В то же время, другие кредиторы, принимая в расчет причины сложной ситуации, в которой оказался заемщик, общее положение на рынке, а также видя пути и перспективы решения проблемы, могут поддержать продление сроков погашения кредита и изменение ставок кредитования. В такой ситуации бывает невероятно сложно выработать компромиссное решение, устраивающее все заинтересованные стороны. В целом, успех во многом зависит от готовности заемщика сотрудничать с кредиторами, от прозрачности и полноты, а также оперативности предоставляемой информации, от наличия у заемщика ясной и обоснованной стратегии выхода из кризиса, профессионализма менеджмента компании и готовности привлекать внешних консультантов (аудиторов, юристов и технических специалистов).

### СИНДИЦИРОВАННЫЕ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ

Впрочем, когда речь идет о реструктуризации кредитов, синдицированный/клубный кредит может быть не только отправной точкой (кредит был предоставлен ранее и стороны договариваются об изменении условий), но и результатом реструктуризации кредитного портфеля заемщика.

В ходе реструктуризации заемщику необходимо договориться о новых условиях с каждым из кредиторов. При этом очевидно, что каждый из них будет требовать условия не хуже, чем у остальных, вне зависимости от первоначальной срочности, обеспеченности и иных параметров предоставленных ранее кредитов. В противном случае возникает риск преимущественного удовлетворения прав требования одного кредитора перед другими. Здесь существует два пути решения проблемы: продление каждого из двусторонних кредитов на схожих условиях или объединение всех кредиторов в единый клубный кредит.

Первое решение актуально для небольшого количества кредиторов, которые доверяют друг другу и не требуют перераспределения обеспечения. При наличии значительного количества кредиторов и вопросов распределения обеспечения организация клубного кредита может порой стать единственным очевидным, хотя и довольно тру-

доемким решением. Основная задача состоит в достижении договоренностей между всеми кредиторами о единых условиях сделки. Все существующее обеспечение, к которому часто добавляются не обремененные ранее активы, передается в общий пул и обеспечивает кредиторов пропорционально их доле в кредитном портфеле. В ходе сделки подписывается единая многосторонняя кредитная документация.

В отличие от пролонгаций и изменений условий действующих кредитных соглашений, в данном случае происходит полное рефинансирование кредитного портфеля с реальным движением денег. Средства, выдаваемые в рамках клубного кредита, возвращаются кредиторам в погашение двусторонних кредитов в тот же день.

Примером такой сделки с использованием инструмента клубного кредитования является успешно завершившаяся реструктуризация кредитного портфеля группы «ГАЗ». 22 кредитора, включая государственные банки, банки с иностранным капиталом и российские частные банки, совместно предоставили восьми предприятиям группы «ГАЗ» клубный кредит (состоящий из 10 единовременно предоставляемых кредитов на единых условиях и с единым составом кредиторов) в размере 39.3 млрд руб. Райффайзенбанк принял активное участие в организации кредита, а также выступил агентом по документации. Агентом по кредиту выступил Сбербанк России. Крупнейший в истории рынка локальный рублевый синдицированный кредит, подчиненный российскому праву, стал также первым публичным кредитом, по которому была предоставлена государственная гарантия.

В структуре сделки был также использован механизм «фронтинга». В силу законодательных ограничений часть банков-кредиторов не могла претендовать на прямое участие в сделке. Райффайзенбанк заключил с этими банками многосторонний договор субучастия, обеспечив вхождение данных кредиторов в сделку на равных условиях.

Несмотря на вынужденный характер, сделки такого масштаба, безусловно, оказывают положительное влияние на рынок синдицированного/клубного кредитования. Некоторые банки впервые приняли участие в синдицированном кредите и получили опыт организации такого рода сделок. Кроме этого, неоднородность состава кредиторов позволила разработать и согласовать проект кредитной документации, максимально учитывающий требования и пожелания участников кредитного рынка.

В целом, положительные рыночные тенденции конца 2009 – начала 2010 года, включая стабилизацию кредитных рынков, позволяют рассчитывать на активизацию и более широкое распространение синдицированного кредитования в России в 2010 – 2011 годах. Большинство локальных сделок будет, тем не менее, пока носить клубный характер. Но, с ростом спроса на кредитные ресурсы коммерческих банков с одновременным снятием ограничений, которые многие банки установили в 2009 году, суммы таких сделок будут увеличиваться и требовать участия все большего количества финансовых институтов, что приведет к росту предложения на открытом рынке.