Алексей ТАРАСОВ,
начальник департамента корпоративного бизнеса,
Чайна констракшн банк

Перспективы рынка синдицированного кредитования: взгляд китайского банка

За последние несколько лет на российском рынке синдицированных кредитов произошел ряд важных событий. Ключевым для развития рынка стало принятие Закона о синдицированном кредите[1]. Несмотря на то что и ранее достаточно успешно реализовывались сделки по российскому праву, после принятия закона интерес к рынку синдикатов со стороны всех без исключений стейкхолдеров (банки, регуляторы, заемщики, рейтинговые агентства) существенно вырос.

Особенно важно, что для многих новых для рынка банков и корпораций синдицированный кредит стал перспективным инструментом решения финансовых задач. Впрочем, новым игрокам на рынке требуется время, чтобы привыкнуть к новым подходам и процессам, а также осуществить ряд итераций по подготовке и согласованию стандартной документации сделок синдицированного кредитования.

Поэтому, несмотря на то что на рынке продолжают доминировать крупные сделки по английскому праву в иностранной валюте, уже в ближайшее время можно ожидать роста количества и объема рублевых сделок по российскому праву. В данной статье рассматривается инструментарий рынка и выделяются несколько перспективных направлений, связанных прежде всего с развитием локального рынка синдицированных кредитов.

ИНСТРУМЕНТАРИЙ РЫНКА СИНДИЦИРОВАННОГО КРЕДИТОВАНИЯ

К основным инструментам российского рынка синдицированных кредитов можно отнести:

1. Кредиты для финансовых институтов.
2. Кредиты для крупнейших российских корпораций.

[1] Федеральный закон от 31.12.2017 № 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Тип кредита	«Классический» синдицированный кредит		Сделки на вторичном рынке синдицированных кредитов	Предэкспортное финансирование	Проектное финансирование
	Для финансовых институтов	Для корпоративных заемщиков			
Объем	До $500 млн		$10/$25/$50 млн	$500–750 млн	Более $750 млн
Использование кредита	Финансирование торговых операций, рефинансирование	Общекорпоративные цели, рефинансирование	В соответствии со сроком торгуемого кредита	Финансирование экспортных операций	Создание новых производственных мощностей
Срок	1–2 года	3 года		5 лет	7 лет и более
График погашения	Одним платежом в конце срока кредита			Амортизационный, кредит погашается равными платежами после окончания льготного периода	Кредит выплачивается в соответствии с финансовой моделью проекта
Обеспечение		Без обеспечения, но может включать поручительства и гарантии		Залог экспортных контрактов, специализированных банковских счетов	Залог акций, активов, контрактов на поставку продукции, банковских счетов
Документация	Facility Agreement, следующий стандартам LMA		Шаблоны LMA: Trade Confirmation, Transfer Certificate, Pricing Letter	LMA Pre-Export Finance Facility Agreement	Специализированная и достаточно сложная документация
Кредиторы	Международные инвестиционные и коммерческие банки, крупнейшие российские банки			Ведущие европейские и азиатские банки	Международные банки и институты развития

Таблица 1
Основные инструменты международного рынка синдицированного кредитования для российских заемщиков

3. Сделки на вторичном рынке.
4. Предэкспортное финансирование
5. Проектное финансирование.

Структурные параметры данных сделок приведены в Таблице 1.

Остановимся детальнее на пунктах 3–4. Сделки на вторичном рынке российских синдицированных кредитов всегда были направлены на решение достаточно специфических задач банков. К таковым можно отнести как тактическое управление кредитным портфелем, так и его стратегическую реструктуризацию. При этом, несмотря на то что в различные периоды на вторичный рынок оказывали существенное влияние внешние факторы, он был в целом стабильным как в части спроса, так и в части предложения: на нем всегда можно было осуществлять интересные сделки на выгодных для обеих сторон условиях. Отметим, что благодаря появлению на рынке новых игроков, включая независимых брокеров, заинтересованных в сделках с российским кредитным риском, а также увеличению объемов и числа сделок можно ожидать дальнейшего роста и увеличения ликвидности данного рынка.

Синдицированное предэкспортное финансирование является одним из основных инструментов международного рынка синдицированного кредитования. Целью данного вида финансирования является предоставление заемщику долгосрочных денежных средств в иностранной валюте под комплексную структуру залогов, включающих поручительства, экспортные контракты и специализированные банковские счета. Как правило, средства предэкспортного финансирования привлекают российские компании из химической отрасли, а также горнодобывающей и металлургической промышленности.

ПЕРСПЕКТИВЫ РЫНКА СИНДИЦИРОВАННОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Рассмотрим в данном разделе статьи несколько стратегических аспектов развития российского рынка синдицированного кредитования.

Во-первых, это применение одного из базовых инструментов рынка синдикаций[1] — бридж-кредитов — для финансирования сделок по слияниям и поглощениям (Mergers & Acquisitions, M&A). Главной особенностью данных сделок является их краткосрочность. Как правило, денежные средства предоставляются для финансирования сделки «старшим» синдикатом банков —партнеров заемщика. Затем кредит либо синдицируется в процессе «общей» синдикации, либо рефинансируется на рынке облигаций.

При этом можно выделить два типа подобных сделок:

- Сделки по английскому праву в иностранной валюте, позволяющие российским корпорациям осуществлять поглощения на международном рынке.
- Сделки по российскому праву в рублях, направленные на финансирование локальных сделок M&A.

Обратим внимание, что данный инструмент может быть интересен не только банкам, но и другим финансовым институтам, которые, согласно закону о синдицированном кредите, могут быть участниками синдиката кредиторов.

Во-вторых, это сделки для финансовых институтов. Российские банки время от времени привлекают синдицированные

НА РЫНКЕ ПРОДОЛЖАЮТ ДОМИНИРОВАТЬ СДЕЛКИ ПО АНГЛИЙСКОМУ ПРАВУ, НО УЖЕ В БЛИЖАЙШЕЕ ВРЕМЯ МОЖНО ОЖИДАТЬ РОСТ КОЛИЧЕСТВА И ОБЪЕМА СДЕЛОК ПО РОССИЙСКОМУ ПРАВУ

[1] См. раздел Acquisition finance: the pure oxygen of the loan market в Syndicated Lending: Practice and Documentation, Euromoney Institutional Investor, 2013, pp. 88–105.

кредиты. В большинстве своем это сделки по английскому праву. При этом сделки для банков обладают рядом особенностей по сравнению с кредитами для корпораций:

- **Срок кредита:** как правило, банки привлекают средства сроком на 1–2 года. Кредит также может включать опции на продление срока финансирования, например 1+1, 2+1, и так далее.
- **Специализированные финансовые ковенанты:** коэффициент достаточности капитала, коэффициент собственного капитала, норматив задолженности на одного заемщика и так далее.

Можно ожидать, что рублевые сделки по российскому праву могут стать важным инструментом фондирования банков, включая со временем и региональные банки. К преимуществам синдицированных кредитов можно отнести быстрый и отлаженный процесс реализации сделки (включая использование стандартной документации), диверсификацию базы инвесторов, привлечение денежных средств для роста кредитного портфеля, включая финансирование региональных проектов, а также кредитование малого и среднего бизнеса.

В-третьих, это финансирование на российском рынке синдицированного кредитования международных заемщиков. Заметим, что российские банки вполне успешно кредитуют заемщиков из стран СНГ. При этом сделки реализуются как для корпораций, так и для финансовых институтов.

В перспективе нельзя исключить дальнейшую географическую диверсификацию заемщиков на рынке синдикаций. В частности, это могут быть подразделения международных корпораций, привлекающие рубли для целей инвестиционного и проектного финансирования, а также для реализации крупных инвестиционных проектов.

Для подобных сделок возможна следующая структура:

- **Заемщик:** российское юридическое лицо, представляющее бизнес в России крупной международной корпорации.
- **Объем кредита:** более 10–15 млрд руб. в зависимости от целей финансирования.
- **Цели финансирования:** осуществление капитальных вложений, включая создание новых производств, строительство объектов инфраструктуры.
- **Валюта:** рубли.
- **Срок кредита:** 5-7 лет, в зависимости от целей финансирования возможны и более длительные сроки.
- **Льготный период:** более 2 лет, в соответствии со сроком кредита.
- **График погашения:** равными ежеквартальными платежами по окончании льготного периода.
- **Процентная ставка:** плавающая (рассчитывается как сумма базовой ставки, например ключевой ставки ЦБ, и кредитной маржи).
- **Применимое право:** российское право.
- **Документация:** стандартная документация российских синдицированных кредитов.
- **Участники сделки:** крупнейшие российские банки.

С точки зрения кредитного риска возможны следующие варианты в части предоставления поручительств и гарантий:

1. Российское подразделение международной корпорации привлекает синдицированный кредит на самостоятельной основе. В данном случае банки-кредиторы в своем анализе, основанном на представленной отчетности компаний, учитывают кредитный риск и определяют процентную ставку on a stand-alone basis.
2. Кредит привлекается под гарантию одной из международных холдинговых компаний корпорации. Это может быть региональная холдинговая компания (например, для европейского региона, в который входит бизнес корпорации в России) или непосредственно «материнская» компания всей группы в целом.
3. Гарантию для синдицированного кредита предоставляет ведущий международный банк с высокими кредитными рейтингами.

МОЖНО ПРЕДПОЛОЖИТЬ, ЧТО В БУДУЩЕМ ЛОКАЛЬНЫЙ И МЕЖДУНАРОДНЫЙ РЫНКИ СИНДИКАЦИЙ БУДУТ УСПЕШНО ДОПОЛНЯТЬ ДРУГ ДРУГА

РАЗВИТИЕ ЛОКАЛЬНОГО РЫНКА СИНДИЦИРОВАННОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Для реализации подобных сделок крайне важным является развитие локального рынка синдицированного кредитования. Рынок синдикаций должен стать важной частью российской финансовой системы. Для этого необходимо выполнение ряда условий:

1. Дальнейшее развитие российской «стандартной» документации. Здесь можно отметить одно из основных отличий локальных и международных сделок. В первом случае документация соответствует российскому праву и принятому в 2017 году закону о синдицированном кредите. На рынке используется стандарт документов, разработанный в рамках комитета по синдицированному кредитованию Ассоциации банков России и несколько лет применяемый банками для финансирования

ведущих российских корпораций. В перспективе, по аналогии с LMA, возможно создание «библиотеки» стандартных документов, покрывающих весь спектр инструментов синдицированного кредитования.

2. Развитие функционала банков. Ключевыми ролями, которые выполняют банки в сделках синдицированного кредитования, являются роли организаторов и букраннеров сделки, а также непосредственно кредиторов. Что касается агентских функций, то подготовкой приемлемой для всех сторон юридической документации занимается агент по документации, залогами по кредиту в пользу всех кредиторов управляет агент по обеспечению, коммуникации и расчеты между заемщиком и банками осуществляет агент по кредиту. Если участниками международного синдицированного кредита выступают ведущие международные коммерческие и инвестиционные банки, назначаемые заемщиком на данные роли, то в локальной сделке все основные функции (организатор, кредитный управляющий и управляющий залогом) выполняются российскими банками.

3. Создание транзакционных стандартов реализации сделок. Основные компоненты процесса реализации сделки на локальном и международном рынках во многом совпадают: структурирование кредита, подготовка документации, синдикация, закрытие сделки и выдача денежных средств. Но в силу специфики международных сделок данный процесс занимает больше времени и является более сложным, в основном за счет двух уровней синдикации — старшего и общего. Так как российские сделки по своей сути ближе к клубным сделкам, их реализация является более быстрой и простой.

Относительно финансовых и маркетинговых материалов надо отметить, что для международного синдицированного кредита набор документов гораздо шире, нежели для локальных сделок. Ключевым документом является информационный меморандум, который организаторы сделки готовят совместно с заемщиком. Меморандум пишется на английском языке, и именно на его основании кредиторы в рамках процесса синдикации принимают решение о своем участии в сделке. В локальных сделках информационный меморандум не требуется, можно ограничиться инвестиционной презентацией заемщика и кредита. Аналогичный подход можно применить и к публикации пресс-релизов (в российских СМИ), и в части использования кредитных рейтингов российских рейтинговых агентств.

Параметр кредита	Локальный синдицированный кредит	Международный синдицированный кредит
Инструментарий	Срочный кредит, инвестиционное и проектное финансирование. Валюта сделок — рубли	Револьверная кредитная линия, срочный кредит, предэкспортный кредит, проектное финансирование. Валюта сделок — долл. США и/или евро
Отраслевые особенности	В основном применяются компаниями, ориентированными на российский рынок (транспорт и инфраструктура, промышленность, финансовые институты)	Используются для финансирования корпораций из экспортно ориентированных отраслей (добывающая промышленность, металлургия, химия, банки)
Участники сделки	Организаторами, букраннерами и кредиторами являются российские банки. Юридический консультант — российская фирма	Все роли в сделки выполняют международные инвестиционные и коммерческие банки. Юридический консультант — международная фирма
Маркетинговые материалы	Более «легкий» набор требований, включающий в основном финансовую информацию, отчеты российских рейтинговых агентств. Пресс-релизы публикуются в российских СМИ	Полный набор материалов, включающий информационный меморандум, инвестиционную презентацию, отчеты международных рейтинговых агентств. Пресс-релизы публикуются в международных финансовых СМИ
Юридическая документация	Соответствует российскому праву и федеральному закону «О синдицированном кредите». В сделках используется стандартная документация, разработанная в рамках комитета по синдицированному кредитованию Ассоциации банков России	Кредитная документация регулируется английским правом и соответствует стандартам Ассоциации кредитного рынка. Документация является общепризнанной на европейском рынке синдицированного кредитования
График реализации сделки	Более компактный график реализации сделки. Срок привлечения кредита составляет 6–8 недель	Процесс занимает больше времени и является более сложным, в основном за счет двух уровней синдикации — старшего и общего. Срок привлечения кредита составляет 10–12 недель

Таблица 2
Сравнительный анализ локального и международного рынков синдицированного кредитования

Приведем в Таблице 2 основные характеристики банковских синдицированных кредитов по российскому и английскому праву.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, главное отличие локального рынка от международного заключается в валюте кредитования (в первом случае рубли, во втором — доллары США и/или евро) и в кредитных инструментах корпоративного финансирования, доступных на каждом из данных рынков. При этом следует отметить, что инструментарий и отраслевая принадлежность заемщиков существенно различаются. Если на международном рынке кредиты привлекают в основном ведущие экспортеры, то крупнейшими заемщиками на локальном рынке являются компании, ориентированные на российский рынок.

Перед российскими корпорациями стоят серьезные задачи корпоративного финансирования, для решения которых необходимо максимально широко использовать все доступные финансовые инструменты. Именно поэтому можно предположить, что в будущем локальный и международный рынки синдикаций будут успешно дополнять друг друга.

Подводя итог, отметим, что рынок синдицированного кредитования должен стать важным инструментом не только количественного, но и качественного развития российской экономики, в том числе за счет финансирования проектов в таких отраслях, как инфраструктура, связь и коммуникации, химия и высокотехнологический экспорт.