Клубные синдицированные кредиты

Алик А. Кесснер,
председатель правления,
«ВестЛБ Восток»

Алик А. Кесснер является управляющим директором и главой отдела синдицированного кредитования по России, а также председателем и генеральным директором банка «Вест-ЛБ Восток», российского отделения WestLB AG.

Работая в WestLB Group уже 15 лет, Алик Кесснер занимал ряд руководящих должностей в отделениях группы по всему миру. Алик Кесснер принимал участие в многочисленных сделках по привлечению финансирования для корпоративных клиентов, структурного и проектного финансирования и других сделках.

В данной статье мы уделили внимание основным изменениям на рынке синдицированных кредитов, произошедшим за последние 18 месяцев, а также появлению и распространению клубных синдицированных кредитов.

1. СИНДИЦИРОВАННЫЕ КРЕДИТЫ

До начала ипотечного кризиса в США кредитный рынок в основном характеризовался высокой ликвидностью и большими объемами андеррайтинга сделок, а также значительным количеством общих синдикаций, когда объем андеррайтинга банка-букраннера снижался до размера, сопоставимого с самой крупной долей участия в синдикате. Как правило, андеррайтингом сделок объемом $1 млрд занимались не более двух букраннеров, чья итоговая доля участия в кредите составляла $100 млн, а оставшиеся $900 млн предоставлялись банками – участниками синдиката в ходе общей синдикации. На пике банковской ликвидности в конце 2006 – начале 2007 годов при привлечении ряда крупных синдицированных кредитов, направленных на приобретение активов, андеррайтеры могли предоставить по несколько миллиардов долларов США до начала общей синдикации, или, как это часто бывает в кредитах очень крупного размера, до распределения долей между субандеррайтерами перед началом общей синдикации.

Одной из наиболее показательных сделок такого рода являлся кредит для компании Rio Tinto, в котором четыре банка выступили андеррайтерами $40 млрд, а субандеррайтеры предоставили по

$1.5–2.5 млрд. А финансирование сделки компании Inbev по приобретению активов Anhauser Busch объемом на $45 млрд было организовано десятью банками, где самая крупная доля участия составила $1.75 млрд. Еще одним примером может служить кредит для компании GasNatural объемом 13 млрд евро, где участие в старшей синдикации требовало от банков предоставления 800 млн евро. В целом, количество участников в синдикации варьировалось от нескольких организаций, преимущественно банков — партнеров заемщика, до более 30–40 банков в случае крупных сделок.

Несмотря на значительную нестабильность рынка в течение последних полутора лет, синдицированные кредиты зарекомендовали себя как один из самых эффективных и надежных способов привлечения большого объема средств для увеличения баланса, если заемщик является финансовой организацией, или роста оборотного капитала, финансирования капитальных затрат, предэкспортного финансирования или приобретения активов, если речь идет о корпоративных заемщиках. Дополнительным преимуществом синдицированных кредитов является возможность обеспечить гарантированное получение заемщиком нужной суммы путем андеррайтинга сделки. Андеррайтер принимает на себя риски размещения при условии предоставления ему права изменять условия сделки при недостаточном уровне подписки, что, как правило, позволяет андеррайтерам корректировать цену, срок кредита или его структуру для успешного завершения сделки. До кризиса подобная практика корректировки условий не была распространена, однако за последние полтора года мы стали свидетелями того, что на подобных условиях не только настаивают, но и такая корректировка имела место в некоторых существующих сделках.

Во временном отношении на подготовку синдицированного кредита обычно требуется около шести-восьми недель с момента заключения мандатного соглашения до финального этапа — выплаты по кредиту, включая две-три недели на синдикацию и одну неделю на подготовку документации при условии нормальной рыночной конъюнктуры. Вместе с тем, стоит отметить, что за последние полтора года временные затраты для подобного рода сделок увеличились, и сейчас вся процедура привлечения кредита занимает в среднем 10–12 недель. Несмотря на увеличение сроков подготовки, синдицированный кредит остается достаточно быстрым и эффективным способом получения средств такого объема по сравнению с другими финансовыми инструментами. Кроме того, получение средств по кредиту может быть ускорено путем предварительного предоставления долей участия букраннерами до начала синдикации. Данный механизм часто используется в сделках, направленных на приобретение активов, когда заемщику требуется некая сумма к определенному сроку.

2. КЛУБНЫЕ КРЕДИТЫ

Иногда временные рамки или другие факторы (например, отсутствие необходимости в привлечении кредита большого объема) побуждают заемщика обратиться к ряду основных банков-партнеров с просьбой организовать клубный кредит, все участники которого предоставляют одинаковые доли. В данном случае не существует рисков андеррайтинга и доли участия не подлежат дальнейшей синдикации, что не позволяет банкам уменьшить итоговую долю участия в кредите. Размеры сделок могут значительно варьироваться: от менее $100 млн до $500 млн и более. Одним из основных преимуществ клубных кредитов перед синдицированными являются меньшие временные рамки, поэтому заемщики часто прибегают к клубным кредитам для более быстрого завершения сделки или в случае малого привлекаемого объема. Кроме того, заемщику не приходится иметь дело с большой группой банков, которой потенциально сложно управлять. Клубный кредит дает возможность привлечь средства по цене ниже рыночной в случае благоприятной ситуации на рынке (принимая во внимание партнерские отношения заемщика и банков-участников), или, напротив, на фоне неблагоприятной конъюнктуры рынка заплатить более высокую цену, особо этого не афишируя. Количество участников клубного кредита, как правило,

меньше, чем при синдикации, однако крупные клубные сделки могут включать от десяти и более участников.

3. КЛУБНЫЕ СИНДИЦИРОВАННЫЕ КРЕДИТЫ

В результате ипотечного кризиса в США и последовавшего за ним финансового кризиса, который продолжается и сейчас, возможности и желание банков выступать андеррайтерами по кредитам значительно сократились по ряду причин, основной из которых является влияние на балансы банков списаний активов: к настоящему моменту (сентябрь 2008 года) объем списаний по всему миру достиг $557 млрд. Существенная разница между объемом списаний и ростом капитала указывает на продолжающийся дефицит банковского капитала, вызванный кризисом.

Хотя спрос на синдицированные кредиты со стороны заемщиков не уменьшается, из-за кризиса банки больше не готовы выступать андеррайтерами крупных долей участия в кредите. Необходимость удовлетворить имеющийся спрос привела к появлению и доминированию на рынке клубных синдицированных кредитов, где риски и суммы андеррайтинга для банков значительно снижены. Характерной чертой клубных синдицированных кредитов является изначальное наличие большой группы андеррайтеров (например, 6–12 банков), а также то, что большая доля необходимых средств собирается в ходе первичной, а не общей синдикации. В случае стандартного клубного синдицированного кредита объемом $1 млрд до 80% требуемой суммы будет предоставлено уполномоченными ведущими организаторами/букраннерами, и только 20% — привлечено в ходе общей синдикации. Налицо изменение пропорции между средствами, предоставляемыми букраннерами, и долей, приходящейся на участников общей синдикации. По временным затратам клубные синдицированные кредиты аналогичны синдицированным кредитам, несмотря на то что в ходе общей синдикации в этом случае привлекается меньшая сумма. К примеру, при привлечении кредита на $1.1 млрд, подписанного в марте 2008 года, РЖД пригласила семь уполномоченных ведущих организаторов/букраннеров, каждый из которых предоставил по $100 млн, что позволило собрать $700 млн до начала общей синдикации. Важно также отметить, что объем средств, привлекаемых в ходе общей синдикации, может быть предоставлен заемщику либо путем андеррайтинга, либо на основании принципа «максимальных усилий». Другим примером может быть подписанный в мае текущего года кредит для компании «ЛУКОЙЛ» в объеме $1 млрд на три-пять лет, также организованный семью банками. Одной из самых маленьких групп организаторов для сделок 2008 года являлась группа из пяти банков, предоставивших кредит на $1 млрд для «Газпром нефти» сроком на три-пять лет.

В связи с продолжающимся ухудшением ситуации на рынке российские заемщики все чаще прибегают к привлечению кредитов с участием «клуба» банков, чтобы обеспечить наличие необходимого минимального объема средств еще до начала синдикации. Заемщики отказываются от андеррайтинга, и сделка выходит на рынок, основываясь на принципе «максимальных усилий». Примерами таких сделок могут служить трехлетний кредит на $1.2 млрд для Сбербанка и недавно стартовавший трехлетний кредит на 600 млн евро для компании «Вымпелком».

Подобные тенденции отражают снижение интереса банков к тому, чтобы выступать андеррайтерами по кредитам и брать на себя риски. Однако это не единственное последствие финансового кризиса для рынка синдицированных кредитов. Все заемщики, и российские компании здесь не являются исключением, столкнулись со значительным увеличением стоимости кредитов, сокращением их сроков и ужесточением стандартов документации, включая введение более строгих ковенантов. Те заемщики, которые часто выходят на рынок синдицированных кредитов, первыми стали свидетелями серьезных изменений уровня цены, необходимой для успешного завершения сделки. В целом, маржа по кредитам сроком на три-пять лет выросла на 50–75 б.п., сопровождаемая аналогичным ростом комиссий за участие в кредите.

Наиболее важным изменением, особенно для российских компаний-заемщиков, стало требование банков-организаторов изменить валюту кредита и отдать предпочтение евро, а не доллару, поскольку банки-кредиторы заинтересованы в участии в сделках в валюте их базы фондирования.

В заключение нужно отметить, что пока рынки капитала не начнут снова эффективно функционировать, мы не ожидаем изменения текущей ситуации и полагаем, что практика привлечения клубных синдицированных кредитов будет иметь место по меньшей мере в течение какого-то времени. Более того, если ситуация на рынке не улучшится, клубные синдицированные кредиты будут все более походить на чистые клубные сделки. Для заемщиков это означает необходимость уделять большое внимание партнерским отношениям с банками и крупными банковскими группами. В любом случае, до наступления значительных улучшений на рынках и в банковском секторе выйти на рынок синдицированных кредитов смогут только самые сильные заемщики, пользующиеся поддержкой банков-партнеров.