10 шагов до выборки кредита

Вильям ШАРП,
руководитель управления структурирования международных сделок группы синдикаций, NATIXIS (Франция)

Вильям Шарп возглавляет управление структурирования международных сделок группы синдикаций NATIXIS (Франция). Он руководит командой специалистов по синдицированному кредитованию со специализацией на рынках Западной Европы и развивающихся стран. Г-н Шарп обладает опытом работы над несколькими крупными синдицированными кредитами для крупнейших российских банков и корпоративных заемщиков. Его 17-летняя банковская карьера в Париже включает также различные позиции в банках HSBC-CCF, Credit Lyonnais, VTB Bank France (ранее BCEN-Eurobank) и Credit National. Вильям Шарп окончил Европейскую школу менеджмента в Лионе (Франция) и Тринити Колледж (Хартфорд, США).

ВВЕДЕНИЕ

Шаги, которые российская компания должна предпринять для получения международного синдицированного кредита, зависят от нескольких факторов и не являются одинаковыми для всех заемщиков. Среди основных переменных факторов — цель финансирования, планируемая сумма кредита, структура обеспечения (если имеется), а также основная деятельность компании (текущая и планируемая), структура собственности, финансовое положение, отношения с банками и общая стратегия привлечения заемных средств. Для некоторых заемщиков процесс будет длительнее и потребует больше усилий, чем для других. Помня об этом, мы попытались описать основные стадии получения синдицированного кредита от начала до конца вместе с некоторыми принципами определения необходимого времени и затрат.

1. ПРЕДВАРИТЕЛЬНАЯ ПОДГОТОВКА

Сначала компания должна определить стратегические цели и финансовые планы на период существования кредита. Общая стратегия привлечения средств (включая долговое финансирование и увеличение собственного капитала) и прогнозируемые финансовые результаты будут важной частью данного уравнения, потому что они будут определять уровень обязательных финансовых коэффициентов (финансовых ковенант), которые заемщик сможет принять по данному кредиту. Также должны быть рассмотрены преимущества синдицированного кредита в сравнении с другими долговыми финансовыми инструментами (включая выпуски облигаций на внутреннем или международном рынках, двусторонние кредиты, лизинговые соглашения, проч.). Относительные преимущества синдицированного кредита будут зависеть от отрасли, в которой работает заемщик, и его кредитного профиля.

После этого компания может установить основные целевые характеристики кредита: сумму, срок и валюту. Приемлемый уровень финансовых ковенант должен базироваться на консервативных оценках с достаточным запасом для маневрирования. Для компании также будет важно сделать количественные оценки ожидаемого эффекта от любых запланированных приобретений и продаж активов, слияний и поглощений и реструктурирования долгов.

2. КОНСУЛЬТАЦИИ С БАНКАМИ

На следующем этапе заемщик должен проконсультироваться с ограниченным числом банков, которые имеют опыт работы на рынке синдицированных кредитов, и оценить реалистичность целевых характеристик планируемого кредита. Эти консультации могут быть более или менее формальными в зависимости от характера и качества сложившихся отношений с банком. Зачастую банки привлекают своих специалистов из отдела синдицированного кредитования, которые могут посетить компанию и сделать презентацию своих возможностей, представить свой анализ текущей рыночной конъюнктуры и свою оценку позиционирования заемщика на рынке.

Заемщик должен постараться получить от банков-консультантов общее представление по следующим вопросам: каков оптимальный срок кредита на рынке; какое влияние на условия кредита окажет наличие обеспечения (в случае предэкспортного финансирования или другой структуры обеспечения); когда будет лучше всего запустить процесс синдикации и как лучше составить график синдикации в зависимости от «конкурирующих» сделок, которые уже реализуются или только планируются на рынке; и конечно, каков будет приблизительный ценовой диапазон по кредиту, включая процентную маржу и единовременные комиссии («upfront fees»). В случае необходимости у банков также можно уточнить дополнительные расходы или ограничения, которые могут возникнуть в случае кредита с андеррайтингом (см. ниже), в сопоставлении с условиями кредита, организуемого банками на основе принципа «максимально возможных усилий».

Для предоставления своих заключений банкам может потребоваться дополнительная информация, например: каковы прогнозы относительно текущего или ожидаемого кредитного рейтинга (или рейтингов) от международных рейтинговых агентств. Если целью кредита является финансирование сделки по приобретению активов, то какова общая цена приобретения и как эта сделка будет финансироваться (распределение источников финансирования между заемным и собственным капиталом)? Если планируемый кредит является бридж-финансированием, то какова стратегия рефинансирования (за счет выпуска облигаций, продажи части бизнеса, каких-либо активов и т.д.)? Имеется ли оценка или, еще лучше, сделаны ли финансовые прогнозы соотношения долга к EBITDA и долга к собственному капиталу после проведения сделки на основе проформы отчетности?

Необходимое время: в целом в пределах 1–3 недель.

3. ЗАПРОС ПРЕДЛОЖЕНИЙ (RFP)

В запросе предложения (RFP) компания просит потенциальных организаторов синдиката определить условия, которые они готовы предложить по кредиту, основываясь на окончательной структуре, определенной заемщиком, а также исходя из сумм обязательств по их собственному участию в синдицированном кредите.

Для компаний с частной формой собственности данный шаг может быть очень коротким, это зависит от результатов, достигнутых на стадии консультаций. Если ранее полученные индикативные условия были достаточно подробными, то можно перейти непосредственно к последующей стадии мандатного письма и индикативных основных условий по финансированию (term sheet), речь о которой пойдет ниже.

Однако в соответствии с существующими правилами проведение формального тендера является обязательным для российских компаний с государственной формой собственности. В случае тендера большинство параметров кредита будут заранее определены заемщиком и изложены в развернутой тендерной документации. Участвующие в тендере банки просто указывают несколько основных параметров своего предложения

(включая процентную маржу, единовременные комиссии, агентскую комиссию, комиссию за кредитное обязательство, прочие расходы) и автоматически соглашаются с прочими условиями, определенными в тендерной документации. Представленные на тендере условия являются обязательными для банков-участников, и их предложения представляют собой подписанные кредитные обязательства. Выбор банков — организаторов синдицированного кредита осуществляется исключительно как выбор наиболее привлекательных условий, предложенных банками.

Российские заемщики с частной формой собственности могут провести тендер аналогичным образом, но они не обязаны это делать, а процесс проведения может быть более гибким и менее структурированным. Например, заемщик может попросить потенциальных организаторов кредита предоставить проект мандатной документации, включая проект мандатного письма. Помимо всего прочего, в мандатном письме указывается, будет ли сделка осуществлена на условиях андеррайтинга (underwriting) или на основе принципа максимально возможных усилий (best effort basis). Согласно предложению на условиях андеррайтинга, банки-организаторы гарантируют конечную сумму финансирования, предоставляемого заемщику. Согласно предложению на основе принципа максимально возможных усилий, банки-организаторы не берут на себя обязательство фондировать всю сумму сделки по любой из причин, когда синдикация не завершается успешно. Таким образом, заемщик может получить более широкий спектр предложений от рынка. Предложения банков, направленные в адрес частных компаний согласно соответствующим RFP, могут быть сделаны на «индикативной» основе, и это означает, что не все банки уже получили полное кредитное одобрение по предлагаемой кредитной сделке.

В качестве одного из элементов стадии RFP заемщики часто просят потенциальных организаторов описать предлагаемую ими стратегию по синдикации и их опыт на рынке синдицированных кредитов, а также сообщить о сделках, ранее проведенных банками.

Необходимое время: 1–3 недели, в зависимости от необходимости предоставления банками предложений, содержащих обязательства (в сопоставлении с предложениями на «индикативной» основе).

4. ПОДПИСАНИЕ МАНДАТНОГО ПИСЬМА И ПРЕДЛОЖЕНИЯ ПО ФИНАНСИРОВАНИЮ

Получив от банков предложения, заемщик может сократить число наиболее вероятных банков-организаторов синдицированного кредита, которые именуются уполномоченными ведущими организаторами кредита (Mandated Lead Arranger, или MLA), или «банками-организаторами». Заемщик просит предварительно выбранные банки-организаторы представить совместное мандатное письмо и предложение по финансированию — «мандатные документы», которые согласованы между банками и заемщиком.

Основной целью мандатного письма является определение того, как синдицированная сделка будет размещена на рынке. Из числа банков-организаторов заемщику нужно назначить букраннеров (Bookrunner), или менеджеров книги заявок, т.е. тех организаторов синдиката, которые будут отвечать за активное привлечение перспективных банков-участников. Большинство банков-организаторов заинтересованы в роли букраннера, так как это дает им заметное положение на рынке. Другие ключевые роли, такие как кредитный агент, агент по документации (см. ниже), фронтирующий банк (если необходимо, см. ниже) и агент по связям с общественностью, должны быть определены в мандате, хотя часто группа возможных банков-организаторов распределяет эти обязанности между собой в рабочем порядке.

Мандатное письмо также определяет, будет ли синдикация на условиях андеррайтинга (в сопоставлении с предложением на основе принципа максимально возможных усилий) и, при необходимости, на каких условиях организаторы могут сократить сумму своего участия (final hold) в конце синдицирования кредита. Отдельно может быть согласован пункт об изменении рыночных условий (market flex), с помощью которого банки-организаторы могут скорректировать ценовые параметры и/или

структуру сделки для обеспечения успешной синдикации. Под успешной синдикацией понимается сумма, которую необходимо привлечь на рынке, при которой банки-организаторы достигнут целевой суммы своего окончательного участия (target final hold). В мандатном письме также оговаривается график синдикации кредита (syndication timetable): предпочтительный для букраннеров график может быть адаптирован в соответствии с планами заемщика выпустить другие долговые инструменты, что предусматривается в пункте «чистый рынок» (clear market), в соответствии с которым банкам-организаторам принадлежит эксклюзивное право на проведение синдикации (при отсутствии на рынке «конкурирующих» сделок для этого же заемщика). Еще один важный вопрос — пункт о существенных неблагоприятных изменениях (material adverse change, или MAC), который в случае значительного ухудшения конъюнктуры рынка или состояния заемщика дает банкам-организаторам право аннулировать свои обязательства по мандатному письму. В последнее время пункт о существенных неблагоприятных изменениях вызывает много дискуссий в связи с волатильностью на международных рынках капитала.

Кроме того, предложение по финансированию (term sheet) будет служить основой для разработки кредитного договора (facility agreement). Ключевые параметры, такие как финансовые ковенанты, возможная структура обеспечения, а также накладываемые на заемщика ограничения по приобретению/продаже активов, сделкам слияния, внутригрупповым ссудам, займам, залогам активов и т.д., могут быть определены на этапе согласования юридической документации. В общем, если заемщик недавно выпустил предыдущий синдицированный кредит, то ранее определенные и принятые обязательства могут служить ориентиром для нового кредита. Следовательно, если ожидаются или произошли существенные изменения в отношении ключевых параметров, то такие изменения должны быть согласованы с заемщиком и учтены при подготовке синдикации на этом этапе.

Необходимое время: 1–2 недели в зависимости от числа банков-организаторов.

5. ЗАВЕРШЕНИЕ РАЗРАБОТКИ СТРАТЕГИИ СИНДИКАТА И ИНФОРМАЦИОННЫЙ МЕМОРАНДУМ

Как только мандатные документы подписаны, фокус внимания может быть смещен на маркетинговые усилия для завершения синдикации кредита. Готовится информационный меморандум, в котором, кроме прочего, описывается компания, ее положение на рынке, финансовая ситуация, результаты и прогнозы, а также детали сделки. Этот документ готовится одним или несколькими банками-организаторами на основании представленной заемщиком информации. Часто при подготовке нового документа организаторы используют в качестве основы предыдущие информационные меморандумы, документы по другим публичным размещениям, таким как проспекты эмиссии облигаций или отчеты рейтинговых агентств. Однако старая информация должна быть обновлена. Если кредит имеет своей целью финансирование приобретения активов, то рекомендуется представить проформу финансовых показателей и прогнозы в предположении, что такая покупка состоялась. Информационный меморандум всегда выпускается под ответственность заемщика, который в письменном виде подтверждает точность и полноту информации, представленной в меморандуме.

Параллельно банки-букраннеры готовят список банков, которые будут приглашены в синдикат, и рекомендуют суммы участия и соответствующие комиссионные за участие (participation fees), которые будут предложены рынку. Следует отметить, что это не применяется для «клубных сделок», когда индивидуально приглашается небольшое количество банков с эквивалентным уровнем участия в синдикате. Также возможно, что будут определены некоторые банки для приглашения в синдикат на приоритетной основе в течение «старшей» синдикации, т.е. короткого этапа до начала «общей» синдикации, когда к синдикату присоединяются банки с большими суммами участия (senior phase of syndication) (см. ниже). Обычно окончательный список приглашаемых банков распределяется среди букраннеров произвольным образом.

При завершении подготовки списка приглашаемых банков обычно требуются сведения от заемщика о характере сложившихся с данными

банками отношений. При этом в дополнение к маркетинговым усилиям букраннеров заемщик должен играть активную роль в предложении участия в сделке предполагаемым банкам-участникам для увеличения вероятности успешной синдикации.

Необходимое время: 1–2 недели, в зависимости от уровня необходимой информации и оперативности, с которой заемщик может проверять и одобрять информационный меморандум.

6. ЗАПУСК СИНДИКАЦИИ КРЕДИТА

Синдикация официально начинается, когда букраннеры направляют приглашения с указанием условий сделки банкам — потенциальным кредиторам, предлагая им присоединиться к синдикации кредита. Все банки-организаторы должны получить окончательное одобрение кредитного комитета до момента запуска синдикации.

Как уже говорилось выше, букраннеры могут рекомендовать провести короткий этап «старшей» синдикации, в ходе которого ограниченному числу банков предлагается присоединиться к сделке до запуска основного этапа синдикации с относительно крупными суммами кредитных обязательств и более привлекательным уровнем комиссий (по сравнению с «общим» этапом синдикации). Банки, приглашенные на «старшем» этапе, захотят знать, смогут ли они потенциально сократить сумму своего участия (в ходе синдикации) или же участие предлагается по принципу «взять и держать». Независимо от этого букраннеры всегда оставляют за собой право сократить сумму участия банков в зависимости от уровня их подтвержденных кредитных обязательств в соответствии с окончательной целевой суммой кредита и всеми подтвержденными кредитными обязательствами, полученными в ходе «общей» синдикации. Как правило, «старший» этап синдикации длится как минимум две недели.

«Общий» этап синдикации (general syndication), как правило, предполагает приглашение широкого круга банков, не все из которых имеют установленные отношения с заемщиком. Обычно предлагается два или три различных уровня сумм участия.

Когда начинается синдикация, как правило, банк-организатор, действующий на правах агента по связям с общественностью, делает заявление в средствах массовой информации в отношении сделки (пресс-релиз). Информация о компании и сделке предоставляется в отраслевые издания и организации, связанные с международными синдицированными кредитами (такие как Cbonds, International Financing Review, Euroweek, Loan Pricing Corporation, Dealogic, LoanRadar и т.д.)

Обычно создается веб-сайт для управления корреспонденцией и документацией по сделке. Компаниями, предлагающими эту услугу, являются, например, Intralinks и Debtdomain. С помощью этих сервисов можно отправить приглашения, оформить обязательства о сохранении конфиденциальности, скачать информационный меморандум и другие маркетинговые материалы, относящиеся к данной сделке, распространить юридическую документацию. Стоимость такого веб-сайта для сделки, как правило, составляет около $4000.

Может быть организована встреча банков (road show), чтобы представить заемщика и сделку на рынке. Место проведения встречи зависит от целевого рынка синдикации, а также сообщения, которое заемщик и букраннеры хотели бы передать. Вполне возможно, хотя и редко, проведение нескольких банковских встреч в разных местах для презентации одной сделки. Минимальная цена одной банковской встречи колеблется в пределах от $5000 до $10000.

Как уже говорилось выше, заемщик (а также крупные акционеры в некоторых случаях) должен играть активную роль в маркетинге сделки, дополняя действия букраннеров. Некоторые банки выдают обязательства по предоставлению кредитных средств относительно легко, другие требуют дополнительную информацию, особенно в связи с вопросом о дополнительном бизнесе (side business), — этот вопрос стал решающим для принятия решения отдельными банками и, в конечном счете, для обеспечения успешной синдикации. Этот процесс часто может потребовать значительного времени и энергии со стороны заемщика и / или его основных акционеров.

Требуемое время: обычно минимум 3–4 недели, хотя на сегодняшнем рынке сроки предоставления обязательств по синдицированному кредиту часто удлиняются.

7. СОГЛАСОВАНИЕ ЮРИДИЧЕСКОЙ ДОКУМЕНТАЦИИ

Один из банков-организаторов действует в роли агента по документации, координируя переговоры по юридической документации между заемщиком и другими организаторами; это обычно происходит одновременно с этапом синдикации. Хотя согласованное ранее предложение по финансированию (term sheet) служит в качестве руководства для подготовки проекта соглашения, всегда существуют дополнительные вопросы, которые обсуждаются банками.

Банки-организаторы, как правило, представлены независимой юридической фирмой («юридический консультант кредиторов»), чьи услуги оплачиваются заемщиком. Размер вознаграждения за услуги может варьироваться от минимального уровня $30–35 тыс. до значительно большего, в зависимости от сложности сделки и продолжительности переговоров. Бюджет юридических услуг или фиксированный максимальный уровень может быть предоставлен юридическим консультантом кредиторов и основывается на предположениях относительно круга обязанностей и продолжительности проекта («объем работ»).

Заемщик также может (но не обязан) нанять своего собственного юридического консультанта по сделке, чьи услуги могут быть сопоставимы по стоимости с услугами юридического консультанта кредиторов. Это может облегчить переговорный процесс, помогая заемщику разобраться в некоторых технических понятиях и ознакомиться с рыночной практикой.

После того как заемщик и банки-организаторы согласовали текст проекта соглашения, агент по документации представляет документ в другие банки, которые взяли на себя обязательство присоединиться к сделке. Чтобы избежать затягивания рассмотрения юридической документации внутри банка, проекты юридических документов также могут быть предоставлены банкам — потенциальным участникам, которые уверены в том, что получат окончательное одобрение кредита, но пока еще его не получили. Банкам, как правило, необходимо не менее 3–5 рабочих дней, чтобы проанализировать юридическую документацию и получить необходимые внутренние согласования, прежде чем они смогут подписать документацию. У большинства банков, подтвердивших свое участие, не будет обширного списка комментариев, хотя некоторые направят замечания, которые потребуют времени на проработку от агента по документации, соответствующего юридического консультанта и заемщика.

В дополнение к соглашению особое внимание со стороны банков, подтвердивших свое участие, уделяется текстам юридических заключений, составленных юридическими консультантами кредиторов, в отношении обеспечения исполнения заемщиком своих обязательств по кредитному договору в соответствии с действующим законодательством. Большинство сделок для российских банков заключаются по английскому праву. Юридический консультант кредиторов в этом случае будет составлять юридические заключения как по российскому, так и по английскому праву.

Еще одним ключевым документом (который не подписывается со стороны заемщика) в этом процессе может быть «общее соглашение об участии» (fronting agreement). Это соглашение разрешает банкам, расположенным в странах, которые не имеют благоприятных налоговых соглашений с Россией, избежать налога, удерживаемого с процентных платежей. Хотя эта схема часто использовалась в прошлом, в последнее время банки-организаторы все менее охотно играют роль фронтирующего банка из-за связанных с этим рисков (финансовых и правовых).

Необходимое время: значительно варьируется, как правило, проходит в течение 3–4 недель; хотя этот этап может быть начат ранее.

8. ВЫПОЛНЕНИЕ ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫХ УСЛОВИЙ (CONDITIONS PRECEDENT) ДО ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ КРЕДИТА

Заемщик должен предоставить различные документы, подтверждающие, что необходимые авторизации, согласования и резолюции для совершения сделки были получены на локальном уровне и на уровне правления. Выполнение других пунктов, таких как последняя аудированная финансовая отчетность, подписанные юридические заключения, речь о которых шла выше, подписанный кредит-

ный договор и т.д., могут также быть частью предварительных условий. Обычно юридический консультант кредиторов проверяет на соответствие и просматривает все требуемые документы и выпускает письмо с подтверждением, что все документы получены в надлежащей форме (conditions precedent satisfaction letter), что позволяет кредитному агенту формально подтвердить тот факт, что все предварительные условия выполнены.

Необходимое время: зависит от процесса получения заемщиком внутренних авторизаций в отношении сделки.

9. ЗАКРЫТИЕ СДЕЛКИ И ПОДПИСАНИЕ СОГЛАШЕНИЯ

После согласования юридической документации всеми сторонами можно подписывать соглашение. *Шампанское в студию!* Должны быть подписаны и другие документы, например письмо о комиссии за организацию, письмо об агентской комиссии, обеспечительная документация и / или гарантии, если это применимо.

Существует несколько вариантов закрытия сделки, в том числе когда стороны отправляют копии подписанных документов юридическому консультанту кредиторов по факсу, а затем предоставляют оригиналы (получение которых может быть предварительным условием для выборки). Порой кредиторы предоставляют по доверенности право агенту по документации подписать соглашение от их имени.

Другой вариант состоит в том, чтобы провести церемонию подписания, когда заемщик и как можно большее число кредиторов, которых возможно собрать физически в одном месте, подписывают документацию. Как правило, там произносятся речи и тосты, посвященные успешной сделке.

Независимо от того, проводится церемония подписания или нет, заемщик может организовать «торжественное» мероприятие в ознаменование завершения сделки. В зависимости от достигнутых договоренностей расходы на церемонию закрытия сделки или торжественное мероприятие могут приближаться к расходам на банковскую встречу в диапазоне $5000–10000.

После подписания юридической документации банк-организатор, действующий на правах агента по связям с общественностью, обычно выпускает пресс-релиз по сделке.

10. ВЫБОРКА КРЕДИТА

Когда все предварительные условия выполнены, заемщик направляет в адрес кредитного агента официальную заявку на использование кредита. Затем кредитный агент направляет эту заявку кредиторам. Кредиторы, как правило, требуют получения такой заявки не менее чем за два рабочих дня до дня предоставления кредита, чтобы установить ставку LIBOR, по которой они будут фондировать сделку.

Затем синдицированный кредит начинает свою жизнь. На этом этапе банки, действующие как организаторы, выполнили свои обязательства по письму-мандату, и теперь их роль в сделке сводится к роли обычного кредитора. Кредитный агент обрабатывает технические аспекты сделки, а также консультирует кредиторов в случае необходимости по вопросам, требующим дополнений и поправок, возникающих в связи с кредитной документацией.

ИРК
сектор инновационных растущих компаний

НОВЫЙ КАПИТАЛ ДЛЯ НОВЫХ КОМПАНИЙ

Для эмитента

Инфраструктура
Рост
Концентрация ликвидности

Для инвестора

Инвестиционная привлекательность
Раскрытие информации эмитентом
Компания роста

Фондовая биржа ММВБ

тел: +7(495) 705 96 16
факс: +7(495) 705 96 22

www.micex.ru

реклама
Лицензия Фондовой биржи №077-07585-000001 от 15.09.2004 года; выдана ФСФР России