Транзакционный цикл сделок синдицированного кредитования

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

Предлагаемая статья, развивающая тему предыдущей работы автора в Cbonds Review[1], посвящена описанию транзакционного цикла сделок синдицированного кредитования. Процесс реализации данных сделок включает семь основных этапов: (1) подготовка к сделке; (2) назначение банков; (3) структурирование кредита; (4) работа над юридической документацией; (5) процесс синдикации; (6) выдача денежных средств и обслуживание кредита; (7) сопровождение кредита.

Над реализацией сделки синдицированного кредитования работают банки-партнеры и институты развития, назначаемые заемщиком

1. Подготовка к сделке

Подготовительный этап сделки синдицированного кредитования включает следующие бизнес-процессы на стороне заемщика: проведение SWOT-анализа рынка, определение и бюджетирование финансовых потребностей, получение требуемых корпоративных одобрений, подготовку необходимой для реализации сделки информации. Обратим внимание, что вопросы взаимодействия заемщика с банками и предоставление необходимой информации детально рассмотрены в статье «Стратегии сотрудничества с банками в кризисный период»[2].

2. Назначение банков

Над реализацией сделки синдицированного кредитования работают банки-партнеры и институты развития, назначаемые заемщиком.

Участники сделки выполняют следующие основные функции:

- *Организаторы синдицированного кредита:* основные банки-партнеры заемщика, ответственные за управление всеми аспектами реализации сделки. Назначение организаторов сделки оформляется юридически посредством *«Договора об организации синдицированного кредита» (далее — «ДОСК»).*
- *Кредитный управляющий (далее — «КУ»):* на данную роль назначается, как правило, один из организаторов сделки. Права, обязанности и полномочия, а также механизм замены КУ прописаны в *«Договор синдицированного кредита» (далее — «ДСК»).*

[1] Тарасов А. А. Перспективы рынка синдицированного кредитования // Cbonds Review. 2020. № 1. С. 56–59.

[2] Тарасов А. А. Стратегии сотрудничества с банками в кризисный период // Cbonds Review. 2021. № 3. С. 73–75.

• *Управляющий залогом (далее — «УЗ»):* на роль управляющего залогом назначается, как правило, один из организаторов сделки. Порядок работы УЗ в рамках сделки регулируются *«Договором управления залогом» (далее — «ДУЗ»).*

• *Кредиторы:* участники синдиката, выдающие заемщику денежные средства в рамках ДСК.

В рамках процесса выбора и назначения заемщиком организаторов сделки ключевую роль выполняет конкурентный анализ банков (включая позицию в рэнкинге организаторов сделок синдицированного кредитования)[1].

3. Структурирование кредита

Рассмотрим основные финансовые параметры сделок синдицированного кредитования.

• *Срок:* краткосрочный (до одного года), среднесрочный (от трех до пяти лет), долгосрочный (более пяти лет). Специализированные сделки проектного финансирования могут иметь срок, превышающий семь лет. В некоторых случаях структура кредита может включать опцию на продление срока кредита на один год, при этом используются структуры 3 + 1, 5 + 1 и т. д.

• *Объем и цели:* определяются в зависимости от требований заемщика. При этом краткосрочные кредиты (бридж-кредиты для финансирования сделок по слияниям и поглощениям (Mergers & Acquisitions, далее — «M&A») и кредиты на пополнение оборотного капитала могут иметь объем 10–15 млрд рублей; среднесрочные кредиты (на общекорпоративные цели и капитальные затраты) — 15–25 млрд рублей, долгосрочные (сделки проектного финансирования) — более 25 млрд рублей.

• *Транши:* возможно структурирование сделки синдицированного кредитования, состоящей из нескольких траншей, различающихся, например, по срокам, графикам погашения, обеспечению.

• *График погашения:* структура амортизации кредита и частота выплаты процентов (месяц/квартал/полугодие), длительность льготного периода. Как правило, льготный период может составлять до одного года для трехлетнего кредита, до двух лет для пятилетнего кредита и более трех лет для долгосрочных сделок проектного финансирования (в рамках данных сделок график погашения кредита строится на основании финансовой модели проекта и зависит от длительности инвестиционной фазы проекта). Заметим, что синдицированные кредиты сроком до трех лет, как правило, погашаются одним платежом в конце срока кредита.

• *Процентная ставка:* ставка может быть фиксированной или плавающей. В случае плавающей ставки она устанавливается как сумма базовой ставки (ключевой ставки ЦБ РФ или иной ставки, соответствующей длительности процентного периода синдицированного кредита) и кредитной маржи.

• *Обязательства заемщика:* ограничения на выплаты дивидендов, ограничения на сделки M&A, ограничение на продажу активов.

• *Финансовые ковенанты:* применяемые в сделках синдицированного кредитования финансовые ковенанты включают: коэффициент отношения чистого долга заемщика к показателю EBITDA (*далее — «чистый долг / EBITDA»*), коэффициент отношения чистых процентных платежей к показателю EBITDA (*далее — «чистые процентные платежи / EBITDA»*), чистый долг / акционерный капитал.

• *Информационные ковенанты:* предоставление финансовой отчетности заемщика и поручителей (за квартал, полугодие, год), аудиторского заключения, кредитного портфеля и обновленной финансовой модели.

• *Обеспечение:* применяемое в сделках синдицированного кредитования обеспечение включает: поручительства, залог активов, залог акций, залог контрактов на производимую продукцию.

• *Прочие условия:* включающие предварительные условия выдачи кредита, заверения и гарантии, равнозначность и идентичность обязательств заемщика перед кредиторами.

Обратим внимание, что итоговые условия сделки зависят как от специализированных условий используемого инструмента рынка синдицированного кредитования (см. пример для сделок ESG в статье *«ESG-сделки на рынке синдицированного кредитования»*[2]), так и от результатов переговоров заемщика с организаторами кредита в рамках структурирования сделки.

Итоговые условия сделки зависят как от специализированных условий используемого инструмента рынка синдицированного кредитования, так и от результатов переговоров заемщика с организаторами кредита в рамках структурирования сделки

[1] В качестве примера см. рэнкинги организаторов синдицированных кредитов Cbonds: loans.cbonds.info/rankings.

[2] Тарасов А. А. ESG-сделки на рынке синдицированного кредитования // Энциклопедия ESG — 2022. СПб.: Любавич, 2022.

4. Работа над юридической документацией

На российском рынке синдицированного кредитования сделки структурируются согласно закону «О синдицированном кредите»[1] и принятым в 2020 году изменениям в данный закон[2]. Юридическая документация сделок синдицированного кредитования базируется на шаблонах, разработанных в рамках комитета по инвестиционным банковским продуктам Ассоциации банков России[3].

Приведем краткое описание документации сделок синдицированного кредитования.

• *«Соглашение о конфиденциальности»:* соглашение, устанавливающее права и обязанности соответствующих участников сделки (заемщика, организаторов, кредиторов) в части порядка обращения с конфиденциальной информацией.

• *ДОСК:* документ, регламентирующий юридические и коммерческие аспекты совместной работы заемщика и организаторов над реализацией сделки. Документ готовится организаторами и согласовывается с заемщиком. Как правило, данный документ согласовывается параллельно с основными финансовыми параметрами предстоящей сделки. Объем ДОСК составляет 20–25 страниц. Подписывают ДОСК заемщик и организаторы синдицированного кредита.

• *ДСК:* данный договор является ключевым юридическим документом сделки. Документ готовит юридический консультант на основании согласованной структуры синдицированного кредита. В процесс подготовки и подписания ДСК вовлечены все участники сделки (заемщик, поручители, организаторы, кредиторы, КУ, УЗ). Объем документа зависит от сложности структуры сделки и может составлять более 200–250 страниц.

• *ДУЗ:* документ, регламентирующий права, обязанности и ответственность сторон в отношении предмета залога в рамках сделки. Обеспечение по сделкам синдицированного кредитования может включать залог оборудования, товаров, банковских счетов, акций. Обеспечительная документация готовится юридическим консультантом сделки. В процессе подготовки ДУЗ активное участие принимает заемщик и УЗ.

• *«Юридическое заключение»:* данный документ готовится юридическим консультантом сделки и включает описание и оценку различных аспектов синдицированного кредита.

Как следует из приведенного выше списка, основную роль в подготовке и согласовании документации синдицированного кредита выполняет юридический консультант сделки. Юридический консультант выбирается и назначается из числа ведущих российских юридических фирм, имеющих опыт работы на рынке синдицированных кредитования.

5. Процесс синдикации

Приведем примерный график синдикации сделки, взяв за точку отсчета «Т» дату выдачи заемщику денежных средств:

• *Т-8 недель:* направление организаторами потенциальным кредиторам приглашения принять участие в сделке (посредством «Пригласительного письма»).

• *Т-7 недель:* подписание «Соглашения о конфиденциальности»; направление организаторами потенциальным кредиторам пакета сопроводительных материалов сделки (включая: (i) информационный меморандум; (ii) финансовую отчетность; (iii) кредитный портфель; (iv) прогнозную модель; (v) отчеты рейтинговых агентств).

• *Т-6 недель:* проведение банковской встречи; назначение юридического консультанта и начало работы над пакетом документации сделки.

• *Т-5 недель:* получение организаторами от потенциальных кредиторов предварительной обратной связи; запуск процесса получения итогового одобрения сделки.

• *Т-4 недель:* направление подготовленной юридическим консультантом документации банкам для изучения и предоставления комментариев.

• *Т-3 недели:* получение банками итогового кредитного одобрения; направление в адрес организаторов письма с условиями участия в синдицированном кредите.

• *Т-2 недели:* согласование юридической документации всеми участниками кредита; формирование итогового синдиката сделки.

• *Т-1 неделя:* подписание юридической документации; публикация пресс-релиза.

• *Т:* выполнение заемщиком предварительных условий; выдача денежных средств.

Основную роль в подготовке и согласовании документации синдицированного кредита выполняет юридический консультант сделки

[1] Федеральный закон от 31.12.2017 № 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе)».

[2] Федеральный закон от 22.12.2020 № 447-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О синдицированном кредите (займе)».

[3] https://asros.ru/news/asros/assotsiatsiya-bankov-rossii-predstavila-novuyu-redaktsiyu-standartnogo-dogovora-sinditsirovannogo-kr/

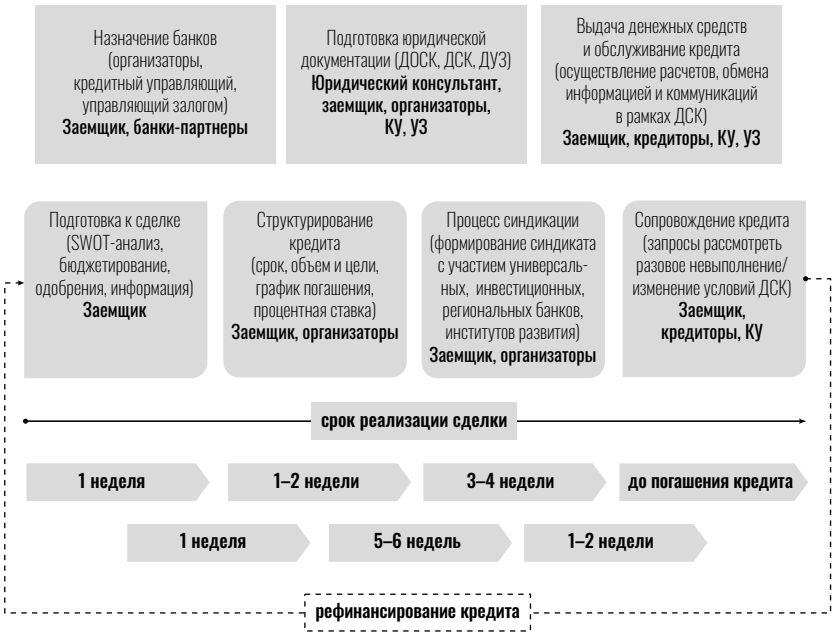

Рисунок 1
Схема транзакционного цикла сделок синдицированного кредитования

Источник: составлено автором

Пресс-релиз публикуется на сайтах заемщиков и организаторов сделки, а также ведущих финансовых СМИ и содержит основные условия привлеченного синдицированного кредита.

6. Выдача денежных средств и обслуживание кредита

Одной из основных особенностей сделок синдицированного кредитования является осуществление расчетов, обмена информацией и коммуникацией между заемщиком и кредиторами через КУ. В рамках ДСК существует два основных вида расчетов: (i) выдача кредиторами денежных средств заемщику (при этом кредиторы сначала перечисляют соответствующие суммы КУ исходя из своих долей участия в синдицированном кредите, который их консолидирует и затем переводит одним платежом заемщику); (ii) выплата заемщиком процентов и погашение основной суммы синдицированного кредита в соответствии с указанным в ДСК порядком (при этом заемщик сначала переводит необходимые суммы КУ, который затем распределяет их между кредиторами в соответствии с их долями участия в синдицированном кредите). Перед проведением каждого платежа КУ направляет соответствующие уведомления кредиторам/заемщику, содержащие информацию касательно предстоящего платежа.

7. Сопровождение кредита

Заемщик по синдицированному кредиту, как правило, регулярно обращается к кредиторам с запросами касательно произошедших или прогнозируемых нарушений условий ДСК. В частности, это относится к выполнению заемщиком финансовых ковенант и обязательств по предоставлению информации. С точки зрения сопровождения синдицированного кредита можно выделить два вида подобных запросов: (i) согласие кредиторов с разовым невыполнением одного или нескольких разделов ДСК в части обязательств заемщика; (ii) согласие кредиторов на изменение одного или нескольких разделов ДСК в части обязательств заемщика. Детальное описание бизнес-процессов по взаимодействию участников сделки в рамках работы над данными запросами приведено в статье *«Работа над waiver & amendment requests в рамках сделок синдицированного кредитования»*[1].

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Подводя итог, приведем на Рисунке 1 схемы транзакционного цикла сделок синдицированного кредитования с указанием участников и длительности каждого из этапов. При этом следует обратить внимание, что достаточно распространенной практикой рынка синдицированного кредитования является рефинансирование текущего кредита заемщика новой сделкой (как правило — на лучших условиях), что позволяет говорить о «закольцованности» транзакционного цикла.

Достаточно распространенной практикой рынка синдицированного кредитования является рефинансирование текущего кредита заемщика новой сделкой

[1] Тарасов А. А. Работа над waiver & amendment requests в рамках сделок синдицированного кредитования // Cbonds Review. 2022. № 3. С. 38–41.