УДК 336 JEL G15 DOI 10.26425/2309-3633-2018-1-20-24
Получено 10.01.2018 Одобрено 06.02.2018 Опубликовано 12.03.2018

Тарасов А.А.
канд. экон. наук, ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ», г. Москва

e-mail: alexey.tarasov@outlook.com

Роль топ-менеджера в привлечении международного финансирования

Аннотация

В статье рассматриваются основные аспекты привлечения корпоративного финансирования с международных рынков капитала. Особое внимание уделяется вовлечению топ-менеджмента компании в основные этапы сделки, включая подготовку, общение с инвесторами, процесс реализации и закрытия транзакции. Рассмотрены основные структурные элементы финансовых инструментов, включая объем, срок, инвесторов, применимое право. Приведено сравнение финансовой структуры синдицированного кредита и еврооблигаций по таким параметрам, как цель финансирования, документация и срок реализации сделки. Описаны роли и функции участников сделки, включая заемщика, банков и консультантов. Рассмотрены основные этапы процесса маркетинга сделки, включая встречи с инвесторами, а также описаны ключевые маркетинговые документы – инвестиционная презентация и информационный меморандум. Важным аспектом успешной сделки является подготовка качественных аналитических и финансовых материалов (финансовая отчетность, прогнозная финансовая модель, обзор операционных результатов, стратегию, отчеты рыночных консультантов). Детально рассмотрен план привлечения финансирования, включая подготовительный этап (встреча всех участников сделки, презентации рейтинговым агентствам, процедура Due Diligence), этап реализации сделки (синдикация, взаимодействие с инвесторами, подготовка юридической документации), закрытие сделки.

Ключевые слова:

корпоративные финансы, привлечение капитала, финансовый менеджмент, международные финансы, рынок капитала, корпоративное управление, синдицированные кредиты, еврооблигации.

Tarasov A.A.
Candidate of Economic Sciences, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration under the President of the Russian Federation, Moscow

e-mail: alexey.tarasov@outlook.com

The role of top-management in raising international financing

Abstract

The key aspects of raising corporate finance from the international capital markets are considered in the article. There is an emphasis on the role of the company's top-management in the important stages of the transaction, including preparation, meeting investors, execution and closing. The basic structural elements of financial instruments, including amount, time, investors and governing law are described. There is a comparison of the financial structure of a syndicated loan and a eurobond across the main parameters, including purpose of the funds, documentation and deal timeline. The roles and functions of the participants of the transaction, including the borrower, banks and advisors, are considered. The key steps of the marketing process such as the roadshow, and the major marketing documents are outlined (the investment presentation and the information memorandum). An important aspect of a successful deal is the presentation of quality analytical and financial materials (financial statements, forecast model, operational overview, strategy, reports of independent market consultants). The deal timeline is also considered, including the preparation phase (kick-off meeting, ratings agencies presentations, Due Diligence), execution (syndication and working with investors, drafting of the legal documentation), and closing of the deal.

Keywords:

corporate finance, raising capital, financial management, international finance, capital markets, corporate governance, syndicated loans, eurobonds.

© The Author(s), 2018 This is an open access article under the CC BY 4.0 license (http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/)

Введение

Привлечение финансирования является одной из основных задач современного топ-менеджера. Структура капитала корпорации является важным инструментом создания акционерной стоимости, позволяя оптимально инвестировать денежные средства и снижать затраты на акционерный и долговой капитал [1]. Для современной корпорации доступ к финансированию является важным конкурентным преимуществом [2].

Перечислим ключевые инструменты привлечения финансирования с международных рынков капитала.

1. Двусторонний кредит от международного банка [4].
2. Синдицированный кредит и проектное финансирование [7].
3. Размещение выпуска еврооблигаций [6].
4. IPO и последующие размещения акций на международных биржах [3].
5. Гибридные финансовые инструменты (например, конвертируемые облигации) [5].

Топ-менеджеру необходим детальный SWOT-анализ для понимания того, какой инструмент следует использовать, учитывая текущий этап развития корпорации, стратегические цели, отраслевую специфику, действия конкурентов.

Рассмотрим основные структурные элементы финансовых инструментов.

1. Сделка имеет существенный объем (benchmark) и номинируется в иностранной валюте (долл. США и/или евро).
2. Финансирование имеет долгосрочный характер (от 5-7 лет и более).
3. Организаторами сделки выступают ведущие международные инвестиционные банки.
4. В сделку вкладывают средства крупнейшие международные банки и институциональные инвесторы.
5. Важную роль играет наличие у компании и финансового инструмента рейтинга международных рейтинговых агентств.
6. Документацию сделки готовят международные юридические фирмы.
7. Сделка реализуется согласно английскому или иному международному праву.
8. В качестве примера приведем в таблице 1 основные структурные параметры синдицированного кредита и выпуска еврооблигаций.

Далее опишем основные блоки процесса реализации сделки.

1. Подготовка к сделке

Данный этап включает определение условий финансирования (инструмент, валюта, срок), участников сделки (организаторы, юристы, консультанты, инвесторы) и прохождение внутрикорпоративных процессов (бюджетирование, риск-менеджмент, получение юридических одобрений).

Выделим три ключевых события подготовительного этапа.

1. Встреча всех участников сделки (Kick-off Meeting) – на встрече обсуждаются роли участников и формируется детальный план-график сделки с указанием ответственных сторон за каждый из ее элементов.

2. Встречи с рейтинговыми агентствами – при получении (или обновлении) кредитного рейтинга для сделки, с представителями агентств встречаются топ-менеджеры компании и организаторов (в рамках предоставляемой услуги Ratings Advisory). Отчеты рейтинговых агентств направляются инвесторам.

3. Due Diligence – проведение данной процедуры является одним из ключевых событий сделки. Во время данного мероприятия, в котором ключевую роль играют топ-менеджеры, организаторы и юридические консультанты, проводится детальное изучение деятельности корпорации, включая выявление потенциальных рисков, которые затем будут отражены в юридической документации сделки.

Таблица 1

Структура синдицированного кредита и еврооблигаций

Параметр	Синдицированный кредит	Еврооблигации
Объем	250 – 750 млн долл. США	от 500 млн долл. США до 1 млрд долл. США
Валюта	долл. США или евро	долл. США, евро, фунт стерлингов, швейцарский франк
Срок	3-5 лет (7-10 лет при проектном финансировании)	5-7 лет (возможно несколько траншей)
Цель	Бридж-финансирование, финансирование сделок по слияниям и поглощениям, общекорпоративные цели, оборотный капитал, инвестиции	Рефинансирование бридж-кредита, общекорпоративные цели, инвестиции
Проценты	Плавающая ставка, устанавливаемая как базовая ставка плюс кредитная маржа. Выплаты осуществляются ежеквартально	Фиксированная ставка, выплаты осуществляются на полугодовой основе
Погашение	Ежеквартальные платежи после завершения льготного периода	Одним платежом в конце срока обращения облигаций
Обеспечение	Поручительства, залог активов, уступка прав по контрактам	Инвестиционные банки
Организаторы сделки, кредиторы	Коммерческие банки	Международные банки, институциональные инвесторы
Участники сделки	Юридический консультант	Юридический консультант менеджеров сделки, юридический консультант эмитента, аудиторы эмитента, регуляторы, биржа
Документация	Стандартная документация Loan Market Association по английскому праву	Пакет документации по международному праву
Предоставление информации	Финансовая отчетность, прогнозная модель, информационный меморандум	Финансовая отчетность по МСФО, проспект эмиссии
Срок реализации	4-8 недель	8-12 недель

Составлено автором по материалам исследования.

Таблица 2

Участники и функции процесса привлечения финансирования

Участник	Описание функций
Корпорация	– Формулирует требования по структуре финансирования (сумма, валюта, срок, график погашения и т. д.). – Назначает координаторов сделки, а также внешних консультантов сделки. – Согласовывает план сделки и предварительные условия сделки с координаторами. – Проходит необходимые внутрикорпоративные процессы. – Взаимодействует с инвесторами, участвуя в роуд-шоу. – Согласовывает и подписывает юридическую документацию.
Координаторы сделки	– Участвуют в структурировании сделки. – Отвечают за процесс реализации сделки. – Управляют процессом синдикации, взаимодействуя с инвесторами. – Работают над юридической документацией.
Инвесторы	– Присоединяются к сделке на этапе синдикации. – Подписывают юридическую документацию. – Перечисляют корпорации финансовые средства.
Юридический консультант	– Назначается корпорацией по согласованию с координаторами сделки. – Работает над подготовкой юридической документации сделки.
Независимые консультанты	– Готовят аналитический обзор рынков, на которых осуществляет свою деятельность корпорация. – В некоторых случаях (например, при дебютных сделках) также предоставляют отчеты по операционной и финансовой деятельности.
Рейтинговые агентства	– При получении для сделки или при наличии у корпорации кредитного рейтинга, инвесторам направляются отчеты рейтинговых агентств.
Оценщики	– Если в структуре сделки присутствует залог (активов, акций и т. д.), тогда корпорация должна предоставить инвесторам отчет с оценкой закладываемых активов, который делается независимыми оценщиками.

Составлено автором по материалам исследования.

Важным аспектом успешной сделки является подготовка качественных информационных и финансовых материалов (Information Package). Информационный пакет включает: отчетность, подготовленную согласно международным стандартам финансовой отчетности (МСФО), за последние 3 года, детали финансовой позиции корпорации, прогнозную финансовую модель, обзор операционных результатов, стратегию, отчеты рыночных консультантов.

В таблице 2 приведены основные участники процесса финансирования.

2. Реализация сделки

Двумя ключевыми маркетинговыми документами сделки являются инвестиционная презентация и информационный меморандум. Основным разделом презентации является описание ключевых факторов инвестиционной привлекательности сделки (Key Investment Highlights), включая перспективы развития корпорации, конкурентные преимущества, финансовое положение, кредитные рейтинги. Также в инвестиционную презентацию входят следующие разделы: описание бизнеса заемщика (описываются бизнес компании, акционеры, топ-менеджеры, продукция или услуги, основные поставщики и клиенты), рыночный обзор (ключевые показатели рынка или рынков, на которых осуществляет свою деятельность заемщик, включая объемы рынков, конкурентов, перспективы роста), описание финансовых результатов (финансовая информация приводится в формате графиков и таблиц с комментариями). Объем документа составляет 18-25 слайдов.

Информационный меморандум (или проспект) содержит полное описание бизнеса компании и всех условий сделки. Объем информационного меморандума составляет 75-100 страниц. Над информационным меморандумом организаторы работают совместно с заемщиком (в некоторых случаях один из банков назначается агентом по подготовке информационного меморандума). Подготовленный информационный меморандум предоставляется инвесторам сделки. Структура информационного меморандума приведена в таблице 3.

Перечислим основные события при реализации сделки.

Синдикация и взаимодействие с инвесторами. Процессом синдикации руководят организаторы сделки, направляя инвесторам приглашение принять участие в сделки и информационный пакет, на основании которого инвесторы принимают решение участвовать в сделке и формируется книга заявок.

Роуд-шоу (Roadshow). Роуд-шоу, организованное для компании банками, включает посещение крупнейших финансовых центров. Во время роуд-шоу проходят встречи топ-менеджеров компании с инвесторами (Investor Meetings) и выступления

Таблица 3

Структура информационного меморандума

№	Раздел	Количество страниц	Краткое описание
1.	Титульная страница	1	На титульной странице приводится название и логотип компании, тип и объем кредита, дата подготовки документа.
2.	Оглавление	1	Перечисляются разделы информационного меморандума и соответствующие номера страниц.
3.	Краткое содержание	1	Один из ключевых разделов документа, в котором приводятся основная информация о заемщике и структуре сделки, а также факторы инвестиционной привлекательности.
4.	Введение	3–5	Раздел содержит ключевую информацию о бизнесе компании, финансовых результатах и стратегии. Также может включать SWOT анализ заемщика.
5.	Обзор кредита	8–10	Приводятся основные параметры кредита, описание вовлеченных сторон, расписание сделки.
6.	Описание компании	20–25	В раздел входит история компании, акционеры, описание бизнеса, основных активов, дочерних компаний, поставщиков и клиентов.
7.	Финансовые результаты	10–15	Описываются основные финансовые показатели компании (анализируется динамика последних лет), приводят ключевые коэффициенты и структура долга.
8.	Финансовая модель деятельности заемщика	8–10	Анализируются основные предположения, описывается структура модели, приводятся ключевые результаты моделирования.
9.	Обзор рынка	10–15	Рассматриваются основные характеристики, рынка или рынков, на которых работает заемщик, описываются конкурентные преимущества и перспективы развития.
10.	Приложения	15–20	Приложения включают отчеты независимых консультантов и финансовую отчетность.
11.	График реализации сделки	1	Один из ключевых разделов презентации. Перечисляемые факторы включают перспективы развития заемщика, стабильное финансовое положение компании, кредитные рейтинги.
12	Контакты организаторов	1	В расписании кредита указываются основные даты: начала/окончания процесса синдикации, подписания сделки, выборки денежных средств.
13	Юридическая информация	1–2	Перечисляется банковская команда, работающая над сделкой, с указанием контактов.

Составлено автором по материалам исследования.

с инвестиционной презентацией. Встречи с инвесторами являются ключевым маркетинговым событием сделки, к которому все вовлеченные стороны должны быть тщательно подготовлены.

Подготовка юридической документации. Над документацией работает юридический консультант под руководством организаторов сделки. Каждая из версий документов направляется компании для предоставления комментариев и согласования. Срок работы над документацией зависит от сложности сделки и количества итераций документации. Важным юридическим аспектом сделки является получение полного набора одобрений инвесторов и регуляторов, соблюдение всех необходимых юридических процедур.

Процесс реализации сделки должен соответствовать согласованному всеми участниками плану графику. Примерный план сделки приведен в таблице 4.

3. Закрытие сделки

Итоговый этап включает формирование финального списка инвесторов сделки и подписания сторонами документации (Signing Procedure). Подписание проводится юридическим консультантом и является главной юридической процедурой сделки. После подписания документации и выполнения корпорацией предварительных условий, инвесторы осуществляют перевод денежных средств.

По согласованию участников сделки может быть подготовлен и выпущен пресс-релиз. Отметим важность PR для дебютных или стратегических сделок, что позволяет корпорации информировать широкий круг инвесторов, расширяя пул ликвидности для своих последующих сделок. По итогам сделки в финансовых журналах публикуются обзоры, комментарии организаторов и интервью с топ-менеджерами компании.

Таблица 4

План привлечения финансирования

Этап	Кол-во недель	Участники	Действия
Подготовка к сделке	5	Корпорация	– принятие решения о привлечении финансирования; – предварительное структурирование сделки; – составление плана и списка потенциальных участников сделки; – прохождение внутренних процессов, включая риск-менеджмент; – бюджетирование и составление графика движения привлеченных денежных средств.
Взаимодействие с координаторами	4	Корпорация, координаторы	– корпорация направляет координаторам информационный пакет и предварительные условия сделки для выявления интереса к сделке; – координаторы направляют корпорации письма, содержащие решения об участии в сделке; – разработка и подписание мандатного письма; – корпорация назначает участников на соответствующие роли в сделке (включая независимых консультантов).
Процесс синдикации	6	Координаторы, инвесторы	– координаторы взаимодействуют с инвесторами, направляя письмо с приглашением принять участие в сделке, а также информационный меморандум; – проведение роуд-шоу и выступление топ-менеджеров с инвестиционной презентацией; – инвесторы принимают решение об участии в сделке и запускают процесс получения одобрения.
Подготовка юридической документации	5	Юридические консультанты, координаторы, корпорация	– подготовка юридической документации осуществляется параллельно процессу синдикации; – согласование документации всеми вовлеченными в сделку сторонами.
Подписание сделки и получение средств	2	Юридические консультанты, инвесторы корпорация	– подписание юридической документации; – выполнение корпорацией предварительных условий финансирования; – получение корпорацией денежных средств; – публикация пресс-релиза с описанием сделки.

Составлено автором по материалам исследования.

Заключение

В статье были рассмотрены управленческие аспекты привлечения финансирования, включая вовлечение топ-менеджеров в основные этапы сделки, в том числе планирование финансирования (постановка целей, выбор финансовых инструментов), назначение участников сделки и привлечение инвесторов (выступление с инвестиционной презентацией во время роуд-шоу).

Отметим важность управленческих инструментов, с помощью которых топ-менеджеры могут контролировать результативность привлечения финансирования. К данному инструментарию относят финансовый SWOT-анализ, план-график финансирования, бенчмаркинг (анализ итогов привлечения финансирования в сравнении с конкурентами), дальнейшее управление финансовым портфелем корпорации.

Библиографический список

1. Baker H. K., Martin G. S. Capital Structure and Corporate Financing Decisions: Theory, Evidence, and Practice. – Wiley, 2011. – 504 p.
2. Bender R., Ward K. Corporate Financial Strategy. – Routldge, 2008. – 406 p.
3. Espinass P. IPO: A Global Guide. – Hong Kong University Press, 2011. – 376 p.
4. Iannotta G. Investment Banking: A Guide to Underwriting and Advisory Services. – Springer, 2010. – 193 p.
5. Liaw T. The Business of Investment Banking: A Comprehensive Overview. – Wiley, 2011. – 384 p.
6. Martellini L., Priaulet P. Fixed – Income Securities: Valuation, Risk Management and Portfolio Strategies. – Wiley, 2003. – 662 p.
7. Maxwell W., Shenkman M. Leveraged Financial Markets: A Comprehensive Guide to Loans, Bonds, and Other High–Yield Instruments. – McGraw – Hill Education, 2010. – 416 p.

References

1. Baker H. K., Martin G. S. Capital Structure and Corporate Financing Decisions: Theory, Evidence, and Practice. Wiley, 2011. 504 p.
2. Bender R., Ward K. Corporate Financial Strategy. Routldge, 2008. 406 p.
3. Espinass P. IPO: A Global Guide. Hong Kong University Press, 2011. 376 p.
4. Iannotta G. Investment Banking: A Guide to Underwriting and Advisory Services. Springer, 2010. 193 p.
5. Liaw T. The Business of Investment Banking: A Comprehensive Overview. Wiley, 2011. 384 p.
6. Martellini L., Priaulet P. Fixed – Income Securities: Valuation, Risk Management and Portfolio Strategies. Wiley, 2003. 662 p.
7. Maxwell W., Shenkman M. Leveraged Financial Markets: A Comprehensive Guide to Loans, Bonds, and Other High–Yield Instruments. McGraw – Hill Education, 2010. 416 p.