

УДК 336

JEL G15

DOI: <https://doi.org/10.26425/2309-3633-2023-11-3-61-68>

Получено: 16.06.2023

Статья доработана после рецензирования: 25.07.2023

Принято: 31.07.2023

Управленческие решения в синдицированном кредитовании

Тарасов Алексей Аркадьевич

Канд. экон. наук, эксперт по математическим методам и моделям в финансах

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7902-5619>, e-mail: alexey.tarasov@outlook.comРоссийская академия народного хозяйства и государственной службы
при Президенте Российской Федерации, 119571, Вернадского пр-т., 82, г. Москва, Россия

Аннотация

Рынок синдицированного кредитования является одним из ключевых источников финансирования развития российской экономики. Статья посвящена процессам принятия управленческих решений в рамках сделок синдицированного кредитования заемщиками, кредиторами и инвесторами. Благодаря использованию инструментария рынка заемщики получают возможность формирования оптимальной структуры для решения различных задач корпоративных финансов. Учитывая принятие управленческих решений заемщиками, представлен анализ следующих вариантов таких решений: выбор банка на роль кредитного управляющего и назначение юридического консультанта заемщика. Кредиторы сделок синдицированного кредитования, вынося решения об участии в сделках на первичном рынке синдицированного кредитования, используют возможность разделять в рамках синдиката специализированные риски синдицированных сделок. Решения, которые принимают кредиторы, включают определение коммерческих условий участия в синдицированном кредите на первичном рынке и утверждение данных условий в соответствии с бизнес-процессами банка. Инвесторы, активные на вторичном рынке синдицированного кредитования, формируют портфели посредством принятия решений касательно следующих финансовых параметров сделок: объема приобретаемой/уступаемой доли участия в синдицированном кредите и цены сделки. В статье делается вывод о важности принятия оптимальных решений участниками рынка синдицированного кредитования, принимая во внимание роль инструментов рынка в финансировании проектов развития российских корпораций.

Ключевые слова: синдицированные кредиты, привлечение корпоративного финансирования, кредитный управляющий, юридический консультант, процесс синдикации, инвестиционно-банковские услуги, рынок кредитного капитала

Для цитирования: Тарасов А.А. Управленческие решения в синдицированном кредитовании // Управление. 2023. Т. 11. № 3. С. 61–68. DOI: 10.26425/2309-3633-2023-11-3-61-68



Received: 16.06.2023

Revised: 25.07.2023

Accepted: 31.07.2023

Managerial decisions in syndicated lending

Alexey A. Tarasov

Cand. Sci. (Econ.), Expert for Mathematical Methods and Models in Finances

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7902-5619>, e-mail: alexey.tarasov@outlook.com

Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, 82,
Vernadskogo prospekt, Moscow 119571, Russia

Abstract

The syndicated lending market is one of the main financing sources for the development of the Russian economy. This article is dedicated to the processes managerial decision-making within the framework of syndicated lending transactions by borrowers, lenders and investors. Thanks to the use of market tools, borrowers get the opportunity to form an optimal structure for solving various tasks of corporate finance. Taking into account the adoption of managerial decisions by borrowers, the analysis of the following options for such decisions is presented: the choice of a bank for the role of a credit manager and the appointment of a legal adviser to the borrower. Lenders of syndicated lending transactions, making decisions on participation in transactions in the primary syndicated lending market, use the opportunity to share the specialized risks of syndicated transactions within the syndicate. Decisions that are made by the lenders include determining the commercial terms of participation in a syndicated loan in the primary market and approving these terms in accordance with the bank's business processes. Investors active in the secondary syndicated lending market form their portfolios by making decisions regarding the following financial parameters of their transactions: the amount of the acquired/assigned interest in the syndicated lending participation and the transaction price. The paper concludes The article concludes that it is important for syndicated lending market participants to make optimal decisions, taking into account the role of market instruments in financing development projects of Russian corporations.

Keywords: syndicated loans, corporate financing attraction, credit manager, legal adviser, syndication process, investment banking services, credit capital market

For citation: Tarasov A.A. (2023) Managerial decisions in syndicated lending. *Upravlenie / Management (Russia)*, 11 (3), pp. 61–68. DOI: 10.26425/2309-3633-2023-11-3-61-68



Введение / Introduction

Настоящая работа является продолжением статьи, посвященной стратегическим вопросам привлечения международного финансирования российскими корпорациями с использованием синдицированных кредитов [Тарасов, 2022a]. В указанном труде рассматривался метод бенчмаркинга для сравнения финансового положения компании с отраслевыми конкурентами. Анализировались особенности предоставления информации о деятельности компании в кризисный период, предлагался алгоритм привлечения финансирования для сделок по слияниям и поглощениям с использованием синдицированных кредитов.

В данной работе анализируются управленческие решения, которые принимают основные участники сделок синдицированного кредитования¹ [Тарасов, 2018]: заемщики (российские корпорации и банки, привлекающие финансирование на рынке синдицированного кредитования); кредиторы (банки и институты развития, участвующие в синдицированных сделках на первичном рынке синдицированных кредитов); инвесторы (банки и инвестиционные компании, принимающие участие в сделках на вторичном рынке синдицированных кредитов). Детальное описание транзакционного процесса сделок синдицированного финансирования представлено в книге ученого А. Shutter [2017].

Учитывая принятие управленческих решений заемщиками, в первом разделе статьи представлен анализ следующих вариантов таких решений: выбор банка на роль кредитного управляющего (далее — КУ) и назначение юридического консультанта заемщика (далее — ЮКЗ). Роли и функции КУ в сделках синдицированного кредитования рассмотрены в труде М. Campbell и С. Weaver [2019], а ЮКЗ — в статье исследователя R. Ryan [2009]. Во втором разделе описываются решения, которые принимают кредиторы, а именно: определение коммерческих условий участия в синдицированном кредите и утверждение данных условий в соответствии с бизнес-процессами банка. Описание организации синдицированного кредитования в банке представлена в научной работе G. Iannotta [2010]. Инвесторы формируют портфели на вторичном рынке синдицированного кредитования посредством принятия решений касательно следующих

финансовых параметров сделок: объема приобретаемой/уступаемой доли участия в синдицированном кредите и цены сделки. Особенности вторичного рынка синдицированного кредитования посвящен ряд научных изысканий [Shaiman, Marsh, 2022; Altunbas, Gadanecz, Kara, 2006].

Принимая во внимание инструментарий управления портфелем финансовых активов, следует отметить современные подходы, основанные, с одной стороны, на использовании количественных ключевых показателей эффективности (далее — КПЭ) портфеля, а с другой стороны, базирующиеся на качественных методах управления рисками портфеля [Francis, Kim, 2013; Joseph, 2013]. Важной особенностью синдицированных кредитов является возможность заключения сделок на вторичном рынке и, соответственно, определение текущей рыночной цены кредита. Исходя из этого, к основным КПЭ портфеля синдицированных кредитов, помимо объема портфеля, количества кредитов, отраслевой и срочной структуры, также относятся рыночная стоимость портфеля и его рыночная доходность. С точки зрения специализированных рисков синдицированного кредитования следует выделить кредитные риски, связанные с выполнением специальных финансовых ковенант заемщиками, а также рыночные риски фондирования, изменения процентных ставок и андеррайтинга. Вдобавок необходимо учесть юридические риски использования типовой документации синдицированных сделок. Таким образом, задачу управления портфелем синдицированных кредитов можно представить как математическую модель, в рамках которой достигаются оптимальные значения КПЭ при минимизации рисков. Учитывая инструментарий принятия управленческих решений, также следует отметить важность анализа сильных и слабых сторон, возможностей и угроз (англ. — strengths, weaknesses, opportunities, threats, далее — SWOT-анализ) рынка синдицированного кредитования [Тарасов, 2020].

Основным выводом работы является важность принятия участниками рынка синдицированного кредитования оптимальных управленческих решений. При этом каждая из рассмотренных в статье сторон исходит из следующих критериев: (i) заемщики — назначение банка с подходящим опытом на роль КУ и квалифицированной юридической фирмы в качестве ЮКЗ; (ii) кредиторы — одобрение участия в синдицированном кредите на приемлемых коммерческих условиях согласно внутренним нормативным документам (далее — ВНД) банка; (iii) инвесторы — достижение установленных для портфеля синдицированных кредитов КПЭ

¹ Российская Федерация. Федеральный закон от 31.12.2017 № 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Режим доступа: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_286745/ (дата обращения: 02.06.2023).

Принятие управленческих решений заемщиками / Management decision-making by borrowers

В данном разделе описывается процесс принятия заемщиком по синдицированному кредиту решений в части выбора банка на роль КУ и назначения ЮКЗ.

На роль КУ назначается, как правило, один из банков, выступающих в качестве организаторов сделки синдицированного кредитования. Права, обязанности и полномочия КУ, а также механизм замены КУ прописаны в договоре синдицированного кредита (далее – ДСК), который является основным юридическим документом сделки².

Основной функционал КУ включает [Тарасов, 2022b]:

- осуществление расчетов между заемщиком и кредиторами;
- организацию обмена информацией между заемщиком и кредиторами;
- работу над запросами заемщика в соответствии с ДСК.

Процесс выбора и назначения КУ сделки заемщиком выглядит следующим образом.

1. Заемщик определяет структурные параметры синдицированного кредита и формулирует требо-

вания к КУ (включая объем и срок сделки, график погашения, предполагаемое количество кредиторов).

2. Запрос о предложении с указанной выше информацией направляется заемщиком банкам-партнерам.

3. Стороны подписывают соглашение о конфиденциальности, в котором описываются правила работы с коммерческой тайной, предоставляемой заемщику банками.

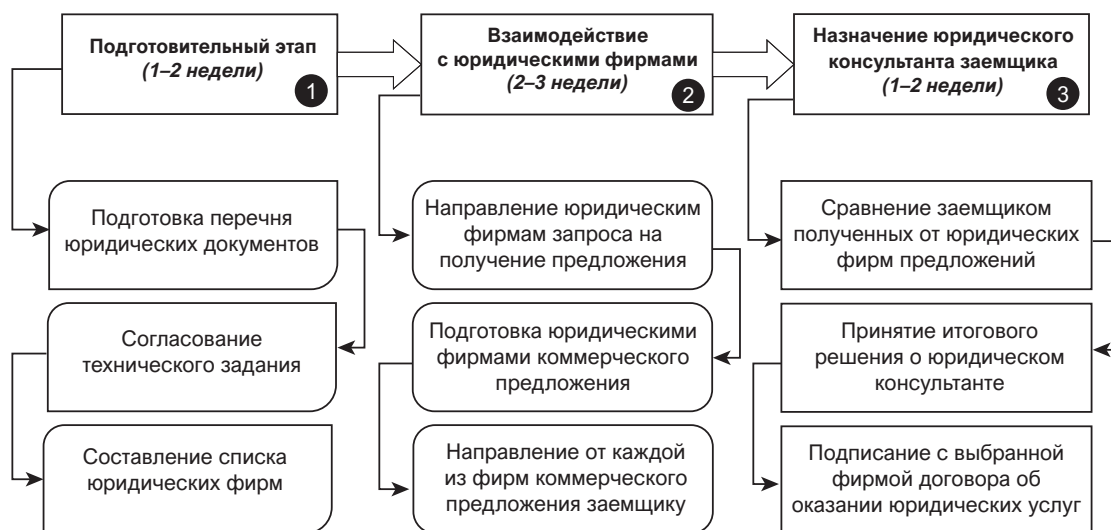
4. Рассмотрев полученные материалы, банки готовят коммерческие предложения по выполнению роли КУ и затем направляют их заемщику.

5. При необходимости представители банков выступают перед заемщиком с детальными презентациями своего опыта и возможностей по выполнению данной роли в рамках планируемого синдицированного кредита.

6. На основании проведенного конкурентного анализа банков заемщик выбирает КУ сделки и подписывает с ним соответствующий договор оказания услуг.

Основную роль в подготовке и согласовании документации синдицированного кредита выполняет юридический консультант кредиторов (далее – ЮКК). ЮКК выбирается и назначается организаторами из числа ведущих российских юридических фирм, в которых имеются специалисты с достаточным опытом работы на рынке синдицированного кредитования.

Схема выбора и назначения ЮКЗ приведена на рис. 1.



Составлено автором по материалам исследования / Compiled by the author on the materials of the study

Рис. 1. Схема выбора и назначения ЮКЗ

Fig. 1. The scheme of selecting and appointing the borrower's legal adviser

При этом для сделок со сложной структурой или существенным объемом финансирования заемщик может принять решение о назначении собственного ЮКЗ.

ЮКЗ выполняет следующие функции в рамках синдицированных сделок:

- 1) изучает юридическую документацию сделки и предоставляет соответствующие комментарии организаторам, заемщику и ЮКК;
- 2) консультирует заемщика по всему спектру юридических вопросов;
- 3) совместно с ЮКК выполняет одну из основных ролей в процессе согласования юридической документации сделки всеми участниками;
- 4) выпускает собственные юридические заключения касательно сделки.

Необходимо заметить, что услуги обоих юридических консультантов оплачивает, как правило, заемщик.

Принятие управленческих решений кредиторами / Management decision-making by creditors

В данном разделе будет рассмотрен процесс принятия решений кредиторами, участвующими в сделках на первичном рынке синдицированного кредитования. Ключевыми решениями являются определение коммерческих условий участия в синдицированном кредите и утверждение данных условий согласно бизнес-процессам банка.

Ключевым ВНД банка в части сделок синдицированного кредитования является Порядок синдицированного кредитования в банке» (далее – Порядок). В Порядке детально прописаны роли и функции подразделений банка, вовлеченных в такие бизнес-процессы, как департамент синдицированного кредитования (далее – ДСК), департамент корпоративных клиентов (далее – ДКК), операционный департамент (далее – ОД), департамент риск-менеджмента (далее – ДРМ), кредитный департамент (далее – КД) и юридический департамент (далее – ЮД).

Следует привести график работы указанных подразделений банка, привлеченных к участию в сделке синдицированного кредитования [Тарасов, 2021].

1. Работа банка над сделкой синдицированного кредитования начинается с получения приглашения от организаторов сделки, включая: (i) приглашительное письмо, в котором указываются детали планируемой сделки; (ii) соглашение о конфиденциальности, подписав которое банк получает доступ к комплексу сопроводительных материалов сделки.

2. Обработав и направив полученную информацию в соответствующие подразделения банка, ДСК

начинает подготовку заявки для получения предварительного одобрения сделки. В работе над заявкой принимают участие ДКК и КД, также предварительное мнение выражают ДРМ и другие вовлеченные на данном этапе подразделения банка.

3. Далее предварительная заявка направляется ДСК на рассмотрение и на принятие решения бизнес-комитетом (далее – БК). После получения одобрения от БК ДСК сообщает предварительное решение банка организаторам сделки, а также начинает работу над подготовкой кредитной заявки для получения итогового одобрения сделки.

4. Кредитная заявка готовится ДСК и соответствующими подразделениями банка на основании комплекта сопроводительных материалов сделки. При этом двумя ключевыми документами являются Информационный меморандум и финансовая отчетность заемщика.

5. Основным специализированным элементом кредитной заявки является структурный анализ синдицированного кредита, включающий как структурные параметры синдицированного кредита, так и предложения ДСК по коммерческим условиям участия в синдицированном кредите (доля участия банка в сделке и процентной ставке).

6. Далее кредитная заявка направляется ДСК на рассмотрение и на принятие решения Кредитным комитетом (далее – КК). После получения одобрения от КК ДСК сообщает итоговое решение банка организаторам сделки.

Стоит отметить, что решение касательно участия банка в синдицированной сделке принимается в соответствии с принятой в банке кредитной политикой и с учетом анализа специализированных рисков синдицированного кредитования [Тарасов, 2017].

Принятие управленческих решений инвесторами / Management decision-making by investors

Инвесторы на рынке синдицированного кредитования осуществляют формирование и управление кредитным портфелем через совершение операций на вторичном рынке синдицированного кредитования. В результате реализованных за отчетный период операций (месяц, квартал, год) инвестор имеет портфель синдицированных кредитов, который должен соответствовать установленным КПЭ. Основными КПЭ для подобных портфелей являются общий объем портфеля и его доходность. Данные показатели зависят как от общей суммы приобретаемых/уступаемых долей участия в сделках, так и от цены совершения данных сделок с контрагентами.



Составлено автором по материалам исследования / Compiled by the author on the materials of the study

Рис. 2. Схема реализации сделки на вторичном рынке синдицированного кредитования

Fig. 2. The transaction scheme in the secondary syndicated lending market

Схема транзакционного процесса на вторичном рынке синдицированного кредитования с указанием сроков и участников каждого из этапов приведена на рис. 2.

Далее следует рассмотреть содержание основных этапов данного процесса.

1. На начальном этапе инвестор должен найти контрагента для совершения потенциальной сделки. К возможным контрагентам относятся банки, инвестиционные, управляющие и страховые компании, заинтересованные в покупке/продаже долей участия в синдицированных кредитах. Участники вторичного рынка синдицированных кредитов регулярно обмениваются сводом торгуемых сделок с котировками на покупку или продажу, а также готовят аналитические обзоры вторичного рынка синдицированного кредитования. Также возможно совершение сделок при посредничестве специализированных брокеров рынка синдицированного кредитования.

2. Определив контрагента для сделки, продавец и покупатель подписывают соглашение о конфиденциальности для последующего направления продавцом покупателю комплекта юридической документации сделки (кредитный договор, кредитно-обеспечительную документацию, межкредиторское соглашение, юридические заключения), а также, если необходимо уточнение, то прилагается комплект сопроводительных материалов, описывающих деятельность заемщика (Информационный меморандум, финансовую отчетность).

3. На основании обработки полученной информации, инвесторы проводят переговоры касательно коммерческих условий сделки, включая объем и цену

приобретаемой/уступаемой доли участия в синдицированном кредите.

4. Согласовав данные условия, продавец и покупатель запускают процесс получения внутреннего одобрения сделки. Основные этапы данного процесса соответствуют описанному в разделе 2 процессу принятия решения банком об участии в сделке синдицированного кредитования на первичном рынке.

5. После получения одобрения начинается совместная работа сторон над документацией сделки. Со стороны продавца проводится работа над подготовкой необходимых юридических документов для реализации сделки на вторичном рынке; со стороны покупателя данная работа заключается в изучении и одобрении полученных от продавца юридических документов.

6. Далее, когда инвесторы получили необходимые одобрения для сделки и согласовали юридическую документацию, продавец получает согласие заемщика на продажу доли в синдицированном кредите (если данное согласие требуется по условиям ДСК). Затем дата перехода прав согласуется с КУ.

7. Получив необходимые согласования, инвесторы подписывают подготовленные юридические документы.

8. В дату перехода прав покупатель производит расчет с продавцом согласно условиям сделки.

По итогам реализации сделки покупатель вносится КУ в реестр кредиторов и становится, в соответствии с приобретенной долей, участником сделки синдицированного кредитования.

Заключение / Conclusion

В статье было предложено описание управленческих решений, которые принимают основные участники сделок синдицированного кредитования — заемщики, кредиторы, инвесторы. Приведем в итоговой табл. 1 описание данных решений, а также сроков и процессов их принятия.

Важность рассмотренных в статье управленческих решений обусловлена ключевой ролью рынка синдицированного кредитования как источника финансирования ведущих корпораций из ключевых отраслей российской экономики. С использованием доступного инструментария рынка (включающего бридж-кредиты, срочные и инвестиционные синдицированные кредиты, сделки проектного финансирования) заемщики получают доступ к денежным

средствам ведущих российских банков и институтов развития. Ключевую роль в подобных сделках выполняют КУ и ЮКЗ. Кредиторы сделок синдицированного кредитования, принимая решения касательно участия в сделках синдицированного кредитования на первичном рынке, используют возможность разделять в рамках синдиката специализированные риски синдицированных сделок. Инвесторы, реализующие на вторичном рынке сделки приобретения/уступки долей участия в синдицированных кредитах, принимают решения касательно объемов данных сделок и цены их реализации, исходя из установленных для портфеля синдицированных кредитов КПЭ (основными из которых являются общий объем портфеля и его доходность).

Таблица 1

Управленческие решения в синдицированном кредитовании

Table 1. Managerial decisions in syndicated lending

Сторона	Описание решений	Срок принятия решений	Процесс принятия решений
Заемщики	• выбор банка на роль кредитного управляющего; • назначение ЮКЗ	На подготовительном этапе сделки	• определение и описание структуры сделки; • направление запроса о предложении в адрес банков-партнеров / ведущих юридических фирм; • проведение переговоров и получение соответствующих предложений от банков / юридических фирм; • принятие итогового решения на основании конкурентного анализа и назначение КУ и ЮКЗ
Кредиторы	• определение коммерческих условий участия в синдицированном кредите; • утверждение данных условий согласно бизнес-процессам банка	При реализации сделки на первичном рынке синдицированного кредитования	• в соответствии с ВНД банка, включая Порядок и кредитную политику; • в процесс вовлечены ДСК, ДКК, ДРМ, а также ОД, КД и ЮД; • процессы получения предварительного и итогового одобрения участия в сделке включают всесторонний анализ специализированных рисков синдицированного кредитования
Инвесторы	• определение объема приобретаемой/уступаемой доли участия в синдицированном кредите; • утверждение цены сделки	При реализации сделки на вторичном рынке синдицированного кредитования	• поиск контрагента для совершения потенциальной сделки; • обмен информацией касательно сделки (юридической и финансовой), согласование всех условий совершения сделки; • согласование, подписание юридических документов и переход соответствующих прав от продавца к покупателю в рамках договора синдицированного кредита

Составлено автором по материалам исследования / Compiled by the author on the materials of the study

Список литературы

Тарасов А.А. Управление банковскими рисками синдицированного кредитования. Банковское дело. 2017;7:28–35.

Тарасов А.А. Роль топ-менеджера в привлечении международного финансирования. Управление. 2018;1:20–24. <https://doi.org/10.26425/2309-3633-2018-1-20-24>

Тарасов А.А. Управленческий анализ инструментов привлечения международного финансирования. Управление. 2020;2:57–62. <https://doi.org/10.26425/2309-3633-2020-2-57-62>

References

Altunbas Y., Gadanecz B., Kara A. Syndicated loans: a hybrid of relationship lending and publicly traded debt. New York: Palgrave Macmillan; 2006. 255 p.

Campbell M. (ed.), Weaver C. Syndicated lending: practice and documentation. 7th ed. Hampshire: Harriman House; 2019. 762 p.

Francis J., Kim D. Modern portfolio theory: foundations, analysis, and new developments. New Jersey: John Wiley&Sons; 2013. 554 p.

Tarasov A.A. Синдицированное кредитование: внутренние документы и бизнес-процессы банка. Внутренний контроль в кредитной организации. 2021;3:70–79.

Tarasov A.A. (a) Стратегические вопросы привлечения международного финансирования. Вестник университета. 2022;6:191–199. <https://doi.org/10.26425/1816-4277-2022-6-191-199>

Tarasov A.A. (b) О структурировании сделок синдицированного кредитования. Национальный банковский журнал. 2022;10:36–40.

Altunbas Y., Gadanecz B., Kara A. Syndicated loans: a hybrid of relationship lending and publicly traded debt. New York: Palgrave Macmillan; 2006. 255 p.

Campbell M. (ed.), Weaver C. Syndicated lending: practice and documentation. 7th ed. Hampshire: Harriman House; 2019. 762 p.

Francis J., Kim D. Modern portfolio theory: foundations, analysis, and new developments. New Jersey: John Wiley&Sons; 2013. 554 p.

Iannotta G. Investment banking: a guide to underwriting and advisory services. Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg; 2010. 193 p.

Joseph C. Advanced credit risk analysis and management. New Jersey: John Wiley&Sons; 2013. 448 p.

Ryan R. The role of lead counsel in syndicated lending transactions. The Business Lawyer. 2009;3:783–800.

Shaiman L., Marsh B. (ed.) The handbook of loan syndications and trading. 2nd ed. New York: McGraw-Hill; 2022. 976 p.

Shutter A. (ed.) A practitioner's guide to syndicated lending. 2nd ed. Mytholmroyd: Sweet&Maxwell; 2017. 560 p.

Iannotta G. Investment banking: a guide to underwriting and advisory services. Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg; 2010. 193 p.

Joseph C. Advanced credit risk analysis and management. New Jersey: John Wiley&Sons; 2013. 448 p.

Ryan R. The role of lead counsel in syndicated lending transactions. The Business Lawyer. 2009;3:783–800.

Shaiman L., Marsh B. (ed.) The handbook of loan syndications and trading. 2nd ed. New York: McGraw-Hill; 2022. 976 p.

Shutter A. (ed.) A practitioner's guide to syndicated lending. 2nd ed. Mytholmroyd: Sweet&Maxwell; 2017. 560 p.

Tarasov A.A. Managing banking risks in syndicated lending. Bankovskoe delo. 2017;7:28–35. (In Russian).

Tarasov A.A. The role of top-management in raising international financing. Upravlenie. 2018;1:20–24. (In Russian). <https://doi.org/10.26425/2309-3633-2018-1-20-24>

Tarasov A.A. Managerial analysis of instruments for raising international financing. Upravlenie. 2020;2:57–62. (In Russian). <https://doi.org/10.26425/2309-3633-2020-2-57-62>

Tarasov A.A. Syndicated lending: internal documents and business-processes of banks. Internal control in credit organizations. 2021;3:70–79. (In Russian).

Tarasov A.A. (a) Strategic issues of raising international financing. Vestnik universiteta. 2022;6:191–199. (In Russian). <https://doi.org/10.26425/1816-4277-2022-6-191-199>

Tarasov A.A. (b) Structuring syndicated loan transactions. National banking journal. 2022;10:36–40. (In Russian).