

УДК 336.645.1

Белоусова Ксения Евгеньевна,

студент,

школа управления и междисциплинарных исследований,

Институт экономики и управления,

ФГАОУ ВО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н.Ельцина»

г. Екатеринбург, Российская Федерация

Львова Майя Ивановна,

кандидат экономических наук, доцент,

кафедра финансов, денежного обращения и кредита,

Институт экономики и управления,

ФГАОУ ВО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н.Ельцина»

г. Екатеринбург, Российская Федерация

СИНДИЦИРОВАННОЕ КРЕДИТОВАНИЕ: ТЕНДЕНЦИИ И РИСКИ В РОССИЙСКОМ СТРОИТЕЛЬСТВЕ

Аннотация:

В статье рассмотрены основные формы синдицированного кредитования, используемые при финансировании инвестиционно-строительных проектов (ИСП) в России. Установлена сущность синдицированного кредита как способа привлечения заемных средств, с последующей систематизацией алгоритма его привлечения. С помощью отечественной профильной литературы освещены основные проблемы, возникающие при реализации данного инструмента, выделены и охарактеризованы этапы становления, а также дана оценка перспектив дальнейшего развития.

Ключевые слова:

Синдицированный кредит, инвестиционно-строительный бизнес, кредитование застройщиков.

Синдицированное кредитование является одним из инструментов финансирования инвестиционно-строительных проектов. Оно представляет собой способ получения крупных сумм финансирования путем привлечения коммерческих банков в качестве кредиторов. В данном случае, синдицированное кредитование отличается от обычного кредитования тем, что строительная компания или застройщик получает средства не от одного банка, а от нескольких, образуя так называемый "синдикат кредиторов" (рисунок.1).



Рисунок 1 – Классическая схема синдицированного кредитования

Такой подход к кредитованию застройщиков стал популярным в российском девелопменте в последние годы. Дело в том, что инвестиционно-строительные проекты становятся все более крупными и требуют значительных финансовых ресурсов. Традиционные формы финансирования, такие как банковские кредиты или собственные средства застройщика, могут быть недостаточными для успешной реализации таких проектов. Ключевыми предпосылками развития синдицированного кредитования, обусловленными санкционными ограничениями, явились: дефицит долгосрочных кредитных ресурсов для финансирования реализуемых в Российской Федерации сделок проектного финансирования; высокие риски на инвестиционной фазе реализации проектов; трудоемкость структурирования сделок для всех участников (заемщиков, инвесторов и кредиторов) и, как следствие, сохраняющиеся невысокие объемы проектного финансирования, в особенности в отношении инфраструктурных проектов. Развитие национального рынка синдицированного кредитования имеет особое значение в условиях сокращения объемов синдицированных кредитов, привлекаемых российскими заемщиками на международном рынке, вызванного введением секторальных санкций и снижением активности иностранных банков [1].

Синдицированное кредитование позволяет застройщикам получить доступ к крупным суммам финансирования, а также распределить риски между несколькими банками. Кроме того, такой подход позволяет снизить ставку по кредиту и получить более гибкие условия погашения долга. Для успешного использования синдицированного кредитования в российском строительстве необходимо учитывать эти риски и разработать эффективные механизмы управления проектами. Необходимо также обратить внимание на выбор кредиторов, учитывая их прошлый опыт и финансовую устойчивость, то есть обратиться к исторической справке.

Российский рынок синдицированных кредитов начал развиваться в середине 1990-х годов, в основном за счет кредитов в иностранной валюте, предоставляемых крупными иностранными банками и международными финансовыми институтами.

Синдицированные кредиты предоставлялись заемщикам с высоким кредитным рейтингом, сопоставимым с суверенным рейтингом, и многие сделки заключались с частными или государственными заемщиками-экспортерами. Средний срок синдицированных кредитов обычно не превышал трех-пяти лет, а "длинных" синдицированных кредитов практически не было. Основными направлениями использования кредитов были финансирование текущей операционной деятельности заемщика, рефинансирование кредитов, предэкспортное финансирование - когда часть обеспечения (например, контракты на экспортные поставки, залоги по счетам-фактурам) может находиться за пределами России) и приобретение корпораций и активов (слияния и поглощения, выкупы с использованием заемных средств - LBO). Синдицированные кредиты в области проектного финансирования были единичными и не вызвали интереса у кредиторов из-за повышенного кредитного риска на инвестиционной стадии проекта и длительных сроков реализации проекта и окупаемости инвестиций.

(рисунок 2) [2].

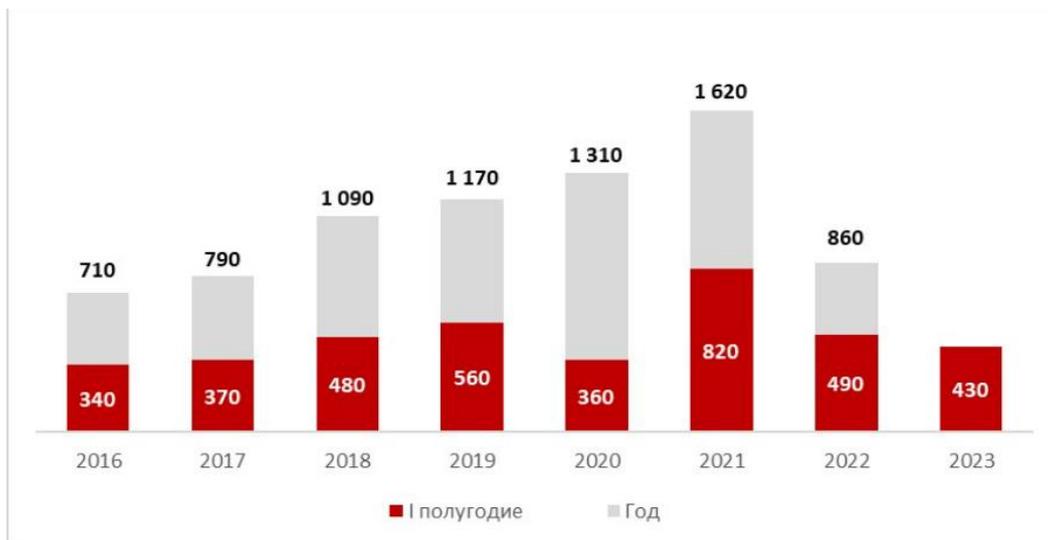


Рисунок 2 – Общее количество сделок с использованием синдицированного кредитования в России по годам

Таким образом, синдицированное кредитование до определенного момента (до 2021 г.) становился все более важным инструментом финансирования в российском девелопменте. И несмотря на падающую популярность ввиду перехода на проектное финансирование и эскроу-счета, оно по-прежнему позволяет застройщикам получить доступ к крупным финансовым ресурсам. Однако, несмотря на все преимущества, необходимо учитывать риски и разработать эффективные механизмы управления проектами, чтобы успешно реализовывать инвестиционно-строительные проекты.

Первым основным риском является нестабильность строительного рынка. В условиях быстро меняющейся экономической ситуации, не всегда можно предсказать, как поведет себя рынок недвижимости. Кризисы, спады и повышение процентных ставок могут существенно повлиять на реализацию инвестиционно-строительных проектов. Компании-застройщики, привлечшие синдицированные кредиты на строительство, смогут столкнуться с ситуацией, когда объем продаж недвижимости существенно снизится, а платежи по кредитам придется производить без достаточной прибыли. Вторым значимым риском является концентрация рисков в руках нескольких кредиторов. Синдицированное кредитование предполагает участие нескольких кредиторов в финансировании проекта. По одной стороне, это обеспечивает диверсификацию и распределение рисков между участниками сделки. Однако, если один из кредиторов оказывается неплатежеспособным или с ним возникают проблемы, это может повлечь за собой серьезные трудности для всего проекта. Несогласованность между участниками сделки или возможные споры также могут привести к простоям и затяжным судебным процессам. Третьим риском является рушение доверия к российскому девелопменту. Российский строительный рынок неоднократно сталкивался с проблемами, связанными с недобросовестным поведением застройщиков и неправомерными действиями. Это привлекло внимание к рискам, связанным с финансированием строительства, и вызвало сомнения у потенциальных инвесторов. Вследствие этого, банки и другие финансовые организации могут быть более осторожными при предоставлении синдицированных кредитов на строительство, что может затруднить доступ к финансированию для застройщиков. Чтобы снизить риски, связанные с синдицированным кредитованием в российском строительстве, необходимо принимать меры по укреплению доверия к рынку недвижимости. Совершенствование системы регулирования и контроля застройщиков, а также улучшение качества подготовки и контроля проектов помогут снизить возможность возникновения проблем. Также следует учитывать не только текущую экономическую ситуацию, но и будущую перспективу рынка недвижимости при планировании инвестиционно-строительных проектов (рисунок 3).



Рисунок 3 – Стандартная модель организации синдицированного займа

Государство и регулирующие органы активно включаются в синдицированное кредитование в российском строительстве, их роль заключается в создании благоприятных условий для развития этого инструмента финансирования. Правительство принимает меры по обеспечению стабильного экономического климата, поддерживает долгосрочные инвестиционные программы и оказывает поддержку программам кредитования застройщиков. Одним из важных механизмов государственной поддержки синдицированного кредитования в

строительстве является предоставление государственных гарантий. Такие гарантии могут позволить кредиторам получить доступ к более низким процентным ставкам и увеличить объем предоставляемых средств. Государство также регулирует процедуры предоставления и использования государственных гарантий, чтобы обеспечить их справедливое и эффективное использование. Кроме того, регулирующие органы, такие как Центральный банк Российской Федерации, осуществляют контроль и нормирование деятельности кредитных организаций, участвующих в синдицированном кредитовании. Они разрабатывают правила и стандарты, которым должны соответствовать банки, предоставляющие синдицированные кредиты, с целью обеспечения стабильности и прозрачности процесса финансирования. Тем не менее, риски синдицированного кредитования в российском девелопменте также нуждаются в внимании государства и регулирующих органов. Подобные проекты могут столкнуться с проблемами, связанными с неустойчивостью финансовой системы, недостатком ликвидности или нецелевым использованием предоставленных средств. Государство должно принимать меры для снижения этих рисков, включая проведение эффективного мониторинга проектов и вовлечение соответствующих органов для предотвращения возможных нарушений и мошенничества.

Главной перспективой синдицированного кредитования является возможность привлечения больших объемов финансирования для реализации крупных инвестиционно-строительных проектов. Застройщики часто нуждаются в значительных суммах для строительства жилых или коммерческих объектов, а синдицированное кредитование позволяет им получить доступ к таким ресурсам. Благодаря этому, развивается российский девелопмент, создаются новые рабочие места, улучшается инфраструктура. Кроме того, привлечение опытных и надежных кредиторов может также снизить риски синдицированного кредитования. Разработка четких и детальных документов и контрактов, а также установление прозрачной системы управления и контроля за проектом, также способствуют снижению рисков. Необходимость диверсификации кредиторской базы также важна для снижения рисков синдицированного кредитования. Распределение заемных средств между несколькими кредиторами позволяет застройщику не зависеть от одного источника финансирования, что снижает его уязвимость перед рисками.

В ходе организации кредитования банковским синдикатом основные функции возложены на банк-организатор и, как следствие, перед финансовыми менеджерами стоит важная задача по его выбору, так как банк-организатор ответственен за формирование синдиката (выбор банков-участников), определение основных условий кредита и разработку как оптимизированной структуры сделки, так и всей совокупности документации (финансовой, обеспечительной и кредитной). При выборе инструмента привлечения заемного капитала, финансовым менеджерам необходимо изучить альтернативы, основными из которых для синдицированного кредита выступают эмиссия облигаций, а также двустороннее кредитование. Сравнительный анализ финансовых инструментов в соответствии с действующим законодательством и российской практикой представлен в таблице

1. Также главной особенностью рынка синдицированного кредитования в РФ является распределение валют по предоставляемым кредитам, которая проявляется в доминировании сделок, заключенных в долларах США с применением стандартной документации Ассоциации кредитного рынка (LMA). Необходимо отметить, что на распределение валют по предоставляемым кредитам оказывает влияние следующая особенность рынка синдицированного кредитования в РФ, которая проявляется в главенствующей роли зарубежных банков при организации банковского синдиката. Кроме того, при кооперации российских и иностранных банков возникают противоречия, а именно — различная стоимость фондирования и иные подходы к оценке риска, которая решается путем применения мультивалютных траншей на различных условиях в рамках одного кредита. Можно заключить, что синдицированный кредит является эффективным инструментом привлечения заемного капитала, обладая значительными преимуществами по сравнению с аналогами (облигационными займами и двусторонними кредитами): аккумуляция большого объема средств, сниженная процентная ставка при более длинном сроке, ставка менее чувствительна к колебаниям, гибкие условия кредитования и др.

На основании сравнительной характеристики можно сделать вывод о том, что синдицированный кредит как инструмент привлечения заемного капитала обладает определенными преимуществами, а именно — возможностью аккумуляции крупного объема средств за счет большого количества кредиторов; по сравнению с двусторонним кредитом у него более низкая процентная ставка при более длинном сроке, а по сравнению с облигационным займом процентная ставка менее чувствительна к колебаниям, чем финансовые рынки; наличие гибкого графика как использования полученных кредитных средств, так и погашения полученного займа; широкий список инструментов обеспечения кредита с возможностью их комбинации; имеется возможность досрочного погашения займа, а также изменения условий финансирования. С другой стороны, данный способ привлечения заемного капитала обладает некоторыми недостатками: ограниченный срок привлечения — максимально банковский синдикат может предоставить заемные средства на срок до 10 лет; использование плавающей процентной ставки, которая рассчитывается как сумма процентной маржи и базовой ставки (для кредитов в рублях — ставка MOSPRIME, для кредитов в долларах — ставка LIBOR, для евро — ставка EURIBOR); наложение синдикатом банков обязательств, которые обязан соблюдать заемщик, например, предоставление финансовой отчетности, соблюдение финансовых коэффициентов и другие действия; отсутствие возможности рефинансирования кредита в Банке России, если синдицированный кредит подчинен английской юрисдикции; нехватка квалифицированных специалистов, которые способны разработать, организовать и вести синдицированный кредит [3].

Таблица 1 – Сравнительный анализ синдицированного, двустороннего кредитования и облигационного займа

Параметр сравнения	Синдицированный кредит	Двухсторонний кредит	Облигационный заем
1. Объем займа	Нет	Ограничен обязательным нормативом Банка России — Н6 (не более % от капитала)	Ограничен уставным капиталом компании
2. Срок организации	От 10—12 недель	От рабочих дней	От 14 недель
3. Срок займа	Кратко и среднесрочный	Кратко и среднесрочный	Средне и долгосрочный
4. Процентная ставка для займа в рублях	Плавающая, привязанная к ставке Mosprime 3М; от 13	От 15	От 13
5. Обеспечение	Поручительство, обременение выручки, обеспечение оборотов, залог акций	Поручительство, имущество, ценные бумаги	Поручительство
6. Количество кредиторов	Не менее двух	Один	Любое количество
7. График использования	Гибкий, возможность использовать в течение длительного времени	Гибкий, возможность использовать в течение длительного времени	Единоразовый
8. Возможность досрочного погашения	Да	Да	Нет
9. Возможность изменения условия	Да	Да	Нет
10. Регистрация в Банке России	Нет	Нет	Да, занимает до 30 дней
11. Раскрытие информации	Ограниченное распространение	Банковская тайна	Общедоступна

Если говорить о прогнозах для синдицированного кредитования, то по мнению Алексея Тарасова, к.э.н., аналитика по рынку синдицированного кредитования, прежде всего следует отметить неопределенность развития ситуации сначала пандемии, глобальных финансовых рынков и мировой экономики в целом. На данный момент можно прогнозировать общий объем рынка по итогам прошлых лет на уровне от \$12 млрд по умеренному прогнозу и до \$17 млрд по позитивному прогнозу (рисунок 4). Количество крупных сделок по предэкспортному и проектному финансированию, а также активность заемщиков по рефинансированию текущего кредитного портфеля будут зависеть от продолжения «мягкой» политики центральных банков в части низких процентных ставок. Для ведущих заемщиков «локальный» синдицированный кредит уже стал ключевым инструментом срочного и проектного финансирования, с пулом кредиторов, включающим государственные и коммерческие банки, а также институты развития. Со временем к ним присоединятся региональные банки и заемщики. Благоприятно скажется на развитии рынка распространение рублёвых сделок с несколькими траншами (различающимися по объёмам, срокам, обеспечению) и ликвидного вторичного рынка синдицированных кредитов по российскому праву. Таким образом, рынок синдицированного кредитования должен стать важным инструментом не только количественного, но и качественного развития российской экономики. Наибольшие перспективы для синдикации сосредоточены в нескольких отраслях: в химии, промышленности, секторе телекоммуникаций, транспортной инфраструктуре [4].

Параметры рынка	Умеренный прогноз	Позитивный прогноз
Общий объём	Годовой объём привлеченных кредитов составит \$12 млрд	Годовой объём привлеченных кредитов составит \$17 млрд
Отраслевая структура	На рынке продолжают доминировать заёмщики первого эшелона из добывающих и экспортно-ориентированных отраслей.	Диверсификация отраслевой структуры рынка: до четверти объёмов приходится на заёмщиков 2-го эшелона и крупнейшие региональные компании (включая промышленность, транспорт, энергетику).
Инструментарий	Предэкспортные и револьверные кредиты; Стратегические сделки проектного финансирования.	Предэкспортные и револьверные кредиты; Сделки проектного финансирования; Срочные кредиты; «Устойчивые» кредиты.
Валюта и сроки	Предэкспортные и револьверные кредиты привлекаются в иностранной валюте; Проектное финансирование – в рублях; Средний срок кредитования составляет около 3-х лет.	Возрастает доля сделок, номинированных в рублях; Средний срок кредитования составляет около 5-ти лет.
Цели финансирования	Заёмщики следуют консервативной стратегии привлечения денежных средств: рефинансирование текущей задолженности, общекорпоративные цели.	Существенные объёмы финансирования также привлекаются для инвестиций в проекты развития, для финансирования сделок M&A.
Кредиторы	На рынке доминируют клубные кредиты, привлеченные от нескольких банков-партнеров заёмщика. Значимую роль играют крупнейшие российские и международные банки.	Большинство сделок активно синдицируются на рынке среди различных финансовых институтов, появляются новые кредиторы, в том числе российские коммерческие и региональные банки.

Рисунок 4 – Прогнозы развития российского рынка синдицированного кредитования

В целом, синдицированное кредитование имеет большой потенциал для развития российского строительства, но сопряжено также со значительными рисками. Применение стратегий снижения рисков, таких как тщательный анализ проектов, привлечение опытных кредиторов и диверсификация кредиторской базы, позволяют сделать синдицированное кредитование более устойчивым и эффективным инструментом финансирования для российского девелопмента.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. ЖУРНАЛ «БИЗНЕС. ОБЩЕСТВО. ВЛАСТЬ». URL: <https://www.hse.ru/data/2022/08/30/1695870237/БОВ%2044-45%202022-52-60.pdf> (дата обращения 10.04.2024)
2. Банковское дело. URL: <https://www.bankdelo.ru/fingram/press-center/pub/7454> (дата обращения 10.04.2024)
3. UNIVERSIUM: Экономика и юриспруденция. URL: [Синдицированный кредит как инструмент привлечения заемного капитала российскими компаниями \(cyberleninka.ru\)](https://cyberleninka.ru) (дата обращения 10.04.2024)
4. Национальный банковский журнал. URL: [Инвестбанки уходят в синдикаты. Три перспективных инструмента на рынке синдицированного кредитования / Национальный Банковский Журнал \(nbj.ru\)](https://nbj.ru) (дата обращения 10.04.2024)
5. Попкова Л.А. Понятие и существенные характеристики синдицированного кредита // Вестник университета им. О.Е. Кутафина. 2017. №1. С. 144-151.
6. Санько Г.Г. Особенности синдицированного кредитования в мировой экономике // Мировые экономические процессы. 2015. № 11. С. 147-157.
7. Сапункова А.И. Правовое регулирование синдицированного кредитования в международном коммерческом обороте. Автореферат. Москва. 2008. 32 С.
8. Вахтерова В.Н. Особенности российского рынка синдицированного кредитования / Вестник Новгородского Государственного Университета № 74, 2013.

Belousova Ksenia E.,
student,
school of management and interdisciplinary studies
Graduate School of Economics and Management,
Ural Federal University named after the first President of Russia B.N. Yeltsin
Yekaterinburg, Russian Federation

Lvova Maya I.,

candidate of economic sciences, associate professor,
department of finance, money circulation and credit
Graduate School of Economics and Management,
Ural Federal University named after the first President of Russia B.N. Yeltsin
Yekaterinburg, Russian Federation

SYNDICATED LENDING: TRENDS AND RISKS IN RUSSIAN CONSTRUCTION

Abstract:

The article discusses the main forms of syndicated lending used in financing investment and construction projects (ISPs) in Russia. The essence of a syndicated loan as a way to attract borrowed funds, with subsequent systematization of the algorithm for its attraction, is established. With the help of domestic specialized literature, the main problems arising in the implementation of this tool are highlighted, the stages of formation are highlighted and characterized, and the prospects for further development are assessed.

Keywords:

Syndicated loan, investment and construction business, lending to developers.