

## **К. В. Ковалевский**

*Студент*

*Сибирско-американский факультет менеджмента*

*Байкальской международной бизнес-школы*

*Иркутского государственного университета*

### **БРИДЖ-ФИНАНСИРОВАНИЕ: МЕЖДУНАРОДНАЯ ПРАКТИКА**

На определенных этапах развития, как молодые, так и зрелые предприятия характеризуются отсутствием положительных денежных потоков и, соответственно, неспособностью обслуживать долговые обязательства. Таким образом, основным источником финансирования является собственный капитал организации. Однако в рамках организационной деятельности предприятию может потребоваться дополнительное финансирование, так как имеющегося объема собственного капитала недостаточно для удовлетворения потребностей компании. Тогда возникает справедливый вопрос: как выполнить долговые обязательства по привлеченным заемным средствам, если предприятие не имеет положительных денежных потоков? Ведь ни одна кредитная организация не захочет иметь дело с рискованной компанией, которая не может обеспечить себе платежеспособность по кредиту. Выходом из данной ситуации может послужить предоставление свидетельства кредитной организации, что в ближайшее время предприятие планирует генерировать положительные денежные потоки. Подтверждением этому может служить приобретение активов для расширения производственных мощностей, урегулирование финансовых проблем и наиболее часто практикуемое – эмиссия ценных бумаг на фондовом рынке. Другими словами, компании требуется такой источник заемного финансирования, обеспечением денежных средств которого являлись бы ожидаемые положительные денежные потоки, генерируемые благодаря осуществленной сделке. Так как подготовка и проведение эмиссии достаточно затратное мероприятие и может быть исполнено в относительно короткий период, то и сам кредит должен иметь внушительный объем и краткосрочный характер, с

возможностью досрочного погашения. Главным принципом кредитования является оперативное получение необходимой суммы под будущую сделку и такое же погашение после получения достаточного объема денежных средств от данной сделки. В таком случае, предприятиям доступны следующие типы заимствований:

- 1) инвестиционные банковские кредиты;
- 2) синдицированные кредиты;
- 3) вексельные займы;
- 4) облигационные займы;
- 5) бридж-финансирование.

*Инвестиционные банковские кредиты.* Отличительной особенностью данного инструмента является то, что кредит предоставляется заемщику одним банком-кредитором. Наравне с документами, удостоверяющими платежеспособность предприятия по кредиту и лиц, ответственными за финансирование обязательств, заемщик обязуется предоставить готовый бизнес-плана проекта, технико-экономического обоснования (ТЭО) и проектно-сметную документацию, только после этого заявление на кредит может быть удовлетворено. Данный вид кредита выдается на срок не менее одного года. Более того, ввиду сложности ведения документооборота и бюрократизированного процесса, зачастую получается так, что обязательства по заключенным договорам наступают раньше, чем готова документация для банка, вследствие чего, у компаний возникают трудности с обслуживанием кредита. В этом случае, многие российские банки могут предоставлять краткосрочные займы на пополнение оборотного капитала, которые впоследствии могут быть рефинансированы более «длинными» инвестиционными кредитами этого же банка. Таким образом, для заемщика возникает лишняя финансовая нагрузка в виде краткосрочного кредита. К другим недостаткам инвестиционного кредитования можно отнести следующие факторы: во-первых, данный вид кредита предназначен для недавно образовавшихся предприятий или для финансирования определенного проекта; во-вторых, необходимость передачи в залог внеоборотных активов заемщика до момента введения в эксплуатацию инвестиционного объекта.

*Синдицированные кредиты.* Синдицированный кредит – это разновидность инвестиционного банковского кредита, в котором инвесторами компании-заемщика выступает несколько банков-кредиторов, представляющих собой синдикат, во главе с организатором займа. Данный инструмент применяется в следующих случаях: недостаточный текущий кредитный лимит для организации сделки, не соответствие ожидаемой процентной ставки рассчитанной банком, или отказ других банков в выдаче кредита в виду высокого риска проекта. Синдицированные кредиты ссужаются на срок не менее 1–2 лет.

*Вексельные и облигационные займы.* Эмиссия корпоративных векселей и облигаций – это эффективный способ привлечения внешнего долгосрочного финансирования без залога активов. Оба инструмента представляют собой долговые ценные бумаги, которые эмитируются российскими компаниями в соответствии с требованиями ФСФР России и котируются на вторичном рынке долговых инструментов. Однако главным недостатком привлечения заемных средств данным способом является долгий процесс подготовки к размещению, в том числе написание проспекта эмиссии и его регистрация в ФСФР, информационного меморандума о компании, выполнение других необходимых процедур занимает, как правило, от 90 до 120 дней. В купе с дорогими услугами, предоставляемыми компанией-андеррайтером, использование данного типа заимствования для предприятия, не обладающего достаточным количеством свободных денежных средств, становится невозможным без дополнительного займа. В роли такого дополнительного займа может выступать бридж-кредит.

*Бридж-финансирование.* Бридж-финансирование, бридж-кредит – это разновидность краткосрочного кредитования, образно говоря, представляющая финансовый мост, который необходим компании в том случае, когда компания израсходовала все средства, полученные в прошлом раунде финансирования, и ожидает в ближайшем будущем проведение следующего. Именно во временной промежутке между раундами финансирования собственных денежных средств недостаточно, чтобы относительно безболезненно функционировать предприятию, поэтому бридж-финансирование призвано исполнить роль финансовой поддержки.

Бридж-кредит позволяет предприятию оперативно и гарантированно получить необходимую сумму денежных средств под будущую сделку, не приостанавливая своей деятельности или проектов. Данный вид внешнего финансирования является альтернативой инвестиционному банковскому кредиту и по своему характеру схож со срочным кредитом. Но его главная особенность состоит в том, что он непосредственно связан с будущей эмиссией ценных бумаг и по сроку ограничен датой размещения, т. е. кредит погашается в момент получения компанией средств от публичной сделки.

Бридж-финансирование осуществляется в форме долговых нот, с помощью которых компания может достичь следующего этапа долгосрочного финансирования. Процентная ставка по нотам, как правило, накапливается и выплачивается при их погашении. В некоторых случаях процентная ставка может быть плавающей, ее размер можно сформулировать так: «ставка банковского кредита + n б. п.». В том случае, если банки-кредиторы являются не резидентами Российской Федерации, то чаще всего за ставку банковского кредита принимается Лондонская межбанковская ставка предложения (LIBOR). Как правило, годовая кредитная ставка по бридж-нотам составляет от 12 % до 20 %.

При финансировании компании с помощью долговых нот наибольшее распространение получили конвертируемые долговые ноты. Конвертируемые долговые ноты одновременно являются долговыми обязательствами и могут быть конвертированы в акции фирмы. Конвертация нот происходит либо автоматически (при наступлении определенного события), либо по желанию держателей с дополнительной платой, причем со скидкой от цены. Стороны, участвующие в процессе бридж-финансирования, составляют предварительное соглашение. Данный документ включает в себя главные договоренности между заемщиком и кредиторами, в том числе, условия конвертации бридж-нот в акции компании. Поскольку ноты могут иметь залоговое обеспечение, то в предварительном соглашении перечисляют содержание залога. Его можно формулировать достаточно широко (активы компании, включая ее интеллектуальную собственность или конкретные активы (объекты) компании). Если наступает дата погашения нот, а предприятие не имеет средств и не может достичь новых договоренностей с кредиторами, то кредиторы имеют право забрать залог.

Номинальная сумма кредита выплачивается компанией одновременно или несколькими траншами, в зависимости от финансовых возможностей оной. Изначально кредитор обязуется предоставить бридж-кредит в полном объеме, а заемщик, по своему усмотрению, может брать кредит несколькими частями по мере необходимости. Подобные условия предоставляют предприятию-заемщику пространство для маневра. Например, если компании неожиданно для себя самой удастся воспользоваться собственными источниками ликвидности, которые, в свою очередь, на время в достаточной степени обеспечат функционирование компании, то, со здоровой точки зрения, ей не стоит брать дополнительных долговых обязательств. В таком случае, процентная ставка по нотам изменится, так как использование кредитной линии подвернется изменению.

Бридж-кредит, как правило, носит краткосрочный характер, чаще всего срок, на который выдается кредит, не превышает 6–12 месяцев. Иначе, если бы кредит предоставлялся на более долгий период, то это бы противоречило главной идеи данной формы заемного финансирования. Для бридж-финансирования важны два срока – максимальный период кредитования и момент размещения акций или облигаций на фондовом рынке. Будущий эмитент может оказаться в затруднительной ситуации, если к моменту наступления срока погашения бридж-кредита размещение по каким-либо причинам не состоится. Конечно, по настоянию клиента банк может провести размещение даже при не благоприятной рыночной конъюнктуре. Однако в этом случае, эмитент закроет сделку на условиях, заведомо худших, чем изначально планировалось, например, меньший объем размещения, более низкая цена и т. д. Для

того, чтобы не оказаться в подобной ситуации, предприятию необходимо: во-первых, определить максимальный срок кредитования, исходя из срока подготовки к размещению ценных бумаг; во-вторых, заложить временной лаг на случай непредвиденного изменения ситуации на финансовых рынках.

### **Российская практика**

Для отечественного бизнеса бридж-финансирование носит экзотический характер, поэтому российские коммерческие банки не торопятся представлять новую услугу в «массы». Однако крупные предприятия, которые известны за рубежом, широко практикуют бридж-кредитование не только для будущей эмиссии ценных бумаг, так и для осуществления других экономических процессов, сопряженных с деятельностью коммерческих предприятий. Например, в апреле 2012 г. ОАО «Мегафон» привлекло бридж-кредит на \$2 млрд у синдиката банков-нерезидентов: Citibank N. A, BNP Paribas Bank, Barclays Bank PLC. Кредит предоставлялся на 6 месяцев с возможностью пролонгации еще на 6 месяцев. Предоставление заемных денежных средств осуществлялось траншами в течение 1–3 месяцев с даты заключения договора. За пользование средствами оператор выплатил проценты в размере, определяемом по формуле  $Libor + 6$  п. Целью кредита являлся выкуп 25 % доли собственных акций у российского холдинга Altimo, входящего в состав «Альфа-груп». Для погашения бридж-кредита Мегафон использует средства, полученные от размещения облигаций.

В 2010 г. бридж-финансирование получил «АвтоВАЗ» от Сбербанка РФ на 7 млрд руб. Кредит был получен на осуществление операционной деятельности и оплату долгов поставщикам авто-комплектующих. Финансирование от Сбербанка потребовалось предприятию из-за того, что выделение из бюджета 12 млрд руб. господдержки требует некоторого времени, когда как процесс бридж-кредитования осуществляется значительно быстрее. К сожалению, условия и сроки по кредиту не были опубликованы, однако можно предположить, что бридж-кредит будет погашен из средств, выделенных господдержкой.

К наиболее впечатляющей по своим масштабам и объему бридж-финансирования сделке по праву можно отнести покупку Роснефтью 50 % доли ТНК-ВР у AAR. Размер привлеченного бридж-кредита составил \$11,88 млрд, срок кредита составляет 1 год. Ставка по кредиту составит  $LIBOR + 2,1$  %. Кредиторами и организаторами кредитов выступила группа международных банков, включая, в частности, Bank of America Merrill Lynch, Barclays Bank, BNP Paribas. Доля участия одного банка в бридж-кредитах составляет около 720 млн долл.

### **Международная практика**

В декабре 2010 г. Kohlberg Kravis Roberts (KKR) в рамках слияния с Del Monte Foods для привлечения инвестиций решила эмитировать

облигации новообразовавшейся компании. Для осуществления запланированного, компания воспользовалась бридж-кредитованием на общую сумму 1,6 млрд долл., пообещав при этом выплатить 8,75 % из 20,5%-ной ставки в течение 60 дней после эмиссии и остальную часть в течение года. В дополнение к этому, по усмотрению компании, заемные ноты могли быть конвертированы в облигации с купоном 11,75 %.

В мае 2009 г. пул кредиторов в главе с правительством Германии предоставил автоконцерну Opel бридж-финансирование на сумму 1,5 млрд евро на период от 1 до 2 месяцев, пока собственники предприятия определялись с источниками будущего раунда финансирования. Погашение кредита взял на себя автоконцерн General Motors, как материнская компания, в холдинг которой входит Opel.

### **Заключение**

Рано или поздно предприятия испытывают финансовые трудности, источниками которых могут являться различные причины, в том числе отрицательные денежные потоки, вызванные истощением ресурса долгосрочного финансирования. Для возобновления финансирования предприятию необходимо предпринять ряд действий, которые требуют дополнительных вливаний денежных средств. Однако в данный период времени, собственных средств не хватает, чтобы осуществить запланированное. Поэтому предприятия нуждаются в заемных средствах, которые, в свою очередь, позволят функционировать компании в период между раундами финансирования. Именно для таких условий идеально подходит бридж-кредитование. Кредитуя бридж-кредитом, банки преследуют следующую цель: предоставление заемных денежных средств заемщику для определенных нужд на короткий период. В свою очередь, средства для погашения долга будут выручены после выпуска ценных бумаг предприятием-заемщиком. Данный вид финансирования широко применяется в мировой практике бизнеса и является предпочтительным способом получения заемных средств для проведения одноразового и дорогостоящего мероприятия.

### **Список литературы**

1. URL: <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aTAnSh3ODcv8>.
2. URL: <http://www.foodnavigator-usa.com/Business/Investment-firms-agree-5.3bn-Del-Monte-Foods-acquisition>.
3. URL: [http://www.cfin.ru/management/finance/capital/borrowed\\_reserves.shtml](http://www.cfin.ru/management/finance/capital/borrowed_reserves.shtml).
4. URL: <http://arb.ru/b2c/dictionary/bridzh-finansirovanie-423428/>.
5. URL: <http://delovoyimir.biz/ru/articles/view/?did=1749>.
6. URL: [http://www.cfin.ru/investor/venture\\_finance2.shtml](http://www.cfin.ru/investor/venture_finance2.shtml).
7. URL: <http://www.forbes.ru/news/81207-megafon-privlek-bridzh-kredit-na-2-mlrd-u-citi-bnp-paribas-i-barclays>.
8. URL: <http://ria.ru/economy/20091204/196963867.html>.
9. URL: <http://1prime.ru/Energy/20130214/761187631.html>.