

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**SINDICIRANA POSOJILA:
ZNAČILNOSTI IN POSTOPKI**

Ljubljana, april 2003

PETRA SMOLE

IZJAVA

Študentka Petra Smole izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom prof. dr. Aleksandre Gregorič in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____.

Podpis: _____

KAZALO

1. UVOD	1
2. OPREDELITEV SINDICIRANEGA POSOJILA	2
2.1. OPREDELITEV IN ZNAČILNOSTI SINDICIRANIH POSOJIL	2
2.1.1. Glavne značilnosti sindiciranih posojil, ki jih ločijo od ostalih posojilnih instrumentov	3
2.2. PREDNOSTI SINDICIRANIH POSOJIL ZA POSOJILOJEMALCE	7
2.3. PREDNOSTI SINDICIRANIH POSOJIL ZA POSOJILODAJALCE	8
2.4. NAMEMBNOST POSOJIL	9
2.4.1. Tipi posojilojemalcev na različnih trgih	9
2.4.2. Vrste investitorjev oz. posojilodajalcev	10
2.5. UDELEŽENCI V SINDICIRANIH POSOJILIH	10
2.6. VRSTE SINDICIRANIH POSOJIL	13
2.6.1. Posojilo za določeno dobo	13
2.6.2. Obnavljajoča posojila	14
2.6.3. Stand-by posojilni aranžma	14
2.6.4. Stand-by posojilno pismo	14
2.6.5. Hibridne transakcije	15
3. POSTOPEK ORGANIZIRANJA SINDICIRANIH POSOJIL	15
3.1. PRIPRAVA PONUDBE	18
3.1.1. Vrste ponudbe	20
3.1.2. Bistveni elementi ponudbe	21
3.2. VREDNOTENJE PONUDBE	30
3.2.1. Analize banke pred načrtovanjem ponudbe	30
3.2.2. Analize posojilojemalca preden sprejme ponudbo	31
3.3. PODELITEV MANDATA	33
3.4. PRIPRAVA INFORMACIJSKEGA MEMORANDUMA	35
3.5. ZBIRANJE SREDSTEV OZ. SINDICIRANJE	36
3.6. PRIPRAVA DOKUMENTOV SINDICIRANEGA POSOJILA	39
3.6.1. Pogodbena dokumentacija	39
3.6.2. Druga dokumentacija	40
3.7. PODPIS POSOJILNE POGODBE	40
3.8. ČRPANJE POSOJILA	41
3.9. ODPLAČEVANJE POSOJILA	42

3.9.1. Načini odplačevanja dolga	42
3.10. VZROKI ZA NEUSPEŠNO SINDICIRANJE	43
4. PRIMER SINDICIRANEGA POSOJILA	
NLB – COMMERZBANK	43
4.1. PRIPRAVE NA NAJEM POSOJILA	43
4.2. POGAJANJA S POTENCIALNIMI ORGANIZATORJI	44
4.3. PODELITEV MANDATA	44
4.4. REALIZACIJA SINDICIRANEGA POSOJILA	45
5. SKLEP	47
6. LITERATURA	49
7. VIRI	50

1. UVOD

Glavni interes vsake banke je njena finančna uspešnost in razvoj njenih komitentov. Če komitent uspešno širi svojo dejavnost, se poveča tudi poslovna aktivnost same banke. Zato bo vsaka banka z veseljem sodelovala pri financiranju podjetja ob predpostavki, da zaupa in verjame v njegovo sposobnost ter uspeh. Ker pa so potrebe posameznih velikih podjetij prevelike v primerjavi z razpoložljivim kapitalom posamezne banke, bo tem potrebam lahko ustregla le večja skupina oz. konzorcij bank in iz tega razloga so se razvila sindicirana posojila, ki so dandanes zelo atraktiven način zbiranja finančnih sredstev. Sicer pa se omenjeni finančni instrument v praksi uporablja že skoraj celo stoletje, saj njegovi začetki segajo že celo v konec 19. stoletja, vse bolj priljubljen pa je postal po drugi svetovni vojni.

Za trg sindiciranih posojil velja, da lahko posojilodajalec pridobi velike količine finančnih sredstev v relativno kratkem času, pri tem pa s strani posojilodajalcev rizika ne nosi ena sama banka. Ker so zneski razdeljeni med banke, se tudi riziko posojanja s tem zmanjša. Zato je, kadar gre za najemanje velikih zneskov, posojilo v obliki sindiciranega posojila edini izvedljivi način, kako priti do zaželenih sredstev. Seveda pa je najem tovrstnega posojila veliko bolj zapleten kot zadolžitev le pri eni tuji banki. Odnosi udeležencev pri tem posojilu so zato urejeni preko banke organizatorja in po podpisu pogodbe preko banke agenta, vse skupaj pa je povezano z obsežno dokumentacijo.

Sindicirano posojilo je torej kreditna oblika, ki posojilodajalcem omogoča večjo diverzifikacijo plasmaja njihovih sredstev. Banke so v sindikatu (individualno in kolektivno) pripravljene prevzeti večji riziko, kot bi ga v primeru, da posojilo odobrijo same. Te se v prizadevanjih po znižanju rizika, bolj kot na same kreditne analize in spreminjanje ter kontrolo poslovanja posojiljemalca, zanesejo ravno na diverzifikacijo svojih sredstev. Slednja bi v primeru bilateralnih kreditnih odnosov zahtevala povečanje vzpostavljenih formalnih stikov in posledično povišanje stroškov. Podobno velja tudi za posojiljemalca. Za posojiljemalca pa je to zelo hitra in fleksibilna kreditna oblika, ki je v mnogo čem prilagojena njegovim specifičnim poslovnim zahtevam. Mehanizem sindiciranja mu tako zagotovi servis, ki je nad zmožnostjo katerekoli individualne banke.

Republika Slovenija, Nova ljubljanska banka d.d. in nekatere druge slovenske banke in podjetja se od leta 1993 redno pojavljajo kot posojiljemalci na trgu sindiciranih posojil, zato sem v diplomski nalogi sklenila podrobno opisati prav ta trg.

Cilj moje diplomske naloge ni bil obširen in podroben prikaz celotnega sklopa vseh vsebin, ki se nanašajo na temo sindiciranih posojil, temveč sem se osredotočila predvsem na to kako poteka postopek najemanja oz. organiziranja omenjenega posojila.

Poleg uvodnega in sklepnega dela obsega diplomska naloga še tri poglavja. V prvem poglavju sem najprej opredelila splošne značilnosti sindiciranih posojil, ki jih ločijo od ostalih posojilnih instrumentov ter kakšne so prednosti, ki jih posojiljemalcu in

posojilodajalcu prinaša ta oblika dolžniškega financiranja. Prav tako sem tu osredotočila na udeležence postopka organiziranja sindiciranega posojila, hkrati pa sem opisala še kakšne so običajno posojilojemalčeve potrebe zato, da najame sindicirano posojilo ter katere vrste letih poznamo.

Predmet analize drugega poglavja je opis postopka najemanja oz. organiziranja sindiciranega posojila, kjer sem poskušala čim bolj jasno prikazati vse faze najema posojila od tega, ko se posojilojemlec že odloči za vrsto instrumenta, v obliki katerega se bo zadolževal pa vse do takrat, ko se posojilno razmerje konča s vračilom celotne glavnice in plačilom vseh pripadajočih obresti.

Za lažjo predstavo o poteku sindiciranega posojila sem v zadnjem poglavju opisala konkretno sindicirano posojilo, ki ga je najela Nova Ljubljanska banka d.d. decembra 1995 na evrofinančnem trgu. Organizator tega posojila v višini DEM 120 mio je bila Commerzbank iz Frankfurta.

Zaradi pomanjkanja domače literature s področja sindiciranih posojil sem si pri pisanju diplomske naloge pomagala z izrazoslovjem že napisanih tekstov ter s slovarji, prav tako pa sem vse pomembnejše izraze navedla tudi v angleščini, saj se le-ti tudi v praksi veliko bolj uporabljajo.

2. OPREDELITEV SINDICIRANEGA POSOJILA

2.1. OPREDELITEV IN ZNAČILNOSTI SINDICIRANEGA POSOJILA

Sindicirano posojilo (*syndicated ali consortium loan*) je posojilo, kjer skupina bank (dve in več) priskrbi finančna sredstva posameznemu posojilojemalcu pod enotnimi pogoji, ki veljajo za vse udeležene banke, na podlagi skupnih dokumentov in pod upravljalским vodstvom agenta. Gre za pogodbeno obveznost skupine bank, da zagotovi jemalcu posojila določeno vsoto sredstev za določeno število let pod določenimi pogoji. Koliko bank bo vključenih v posamezno posojilo je odvisno od višine posojila in od velikosti bank oziroma od njihovega prispevka finančnih sredstev (Vezjak, 1982, str. 373).

Skupini medsebojno povezanih bank, ki se združi z namenom, da zberejo vsa potrebna finančna sredstva in na tej podlagi odobrijo visoko posojilo, pravimo sindikat ali konzorcij. Potrebo po oblikovanju konzorcija posojilodajalcev narekuje dejstvo, da posamezna banka ali druga finančna institucija ne more oz. ne sme (predvsem zaradi svoje kapitalske šibkosti) ali ni pripravljena (zlasti zaradi tveganosti naložbe) v kreditni odnos vstopiti kot edini upnik (Fabozzi, 1994, str. 413).

2.1.1. Glavne značilnosti sindiciranih posojil, ki jih ločijo od ostalih posojilnih instrumentov

Sindicirana posojila imajo nekaj bistvenih značilnosti, ki jih ločijo od ostalih posojilnih instrumentov:

a) Subjekti v sindiciranem posojilu

Temeljna in ključna značilnost sindiciranega posojila, ki ga hkrati loči od navadnega (dvostranskega ali bilateralnega) posojila oz. posojila posamezne banke, je ta, da je na strani posojilodajalca (upnika) namesto enega udeleženih več subjektov, zaradi česar se lahko zbere več sredstev, vendar je celoten postopek dolgotrajnejši, njegova organizacija zahtevnejša, posamezne naloge bolj kompleksne, koordinacija aktivnosti pa je bolj zapletena (Wood, 1995, str. 90). Razlog, da se več bank združi v sindikat je ta, da sta višina posojila ter kreditno tveganje prevelika, da bi jih zmogla financirati le ena banka.

b) Višina posojila

Naslednja značilnost tovrstnih posojil je zagotovitev velikih vsot denarja. Veliko projektov namreč zahteva ogromna finančna sredstva, ki pa jih le težko zagotovi le ena sama banka. Banke so pri odobravanju posojil omejene s predpisi o bilančni vsoti in koncentriranosti kapitalskih naložb. Instrument sindiciranja omogoča pridobitev velikih vsot finančnih sredstev v kratkem času z razpršitvijo rizika. Sindicirano posojilo je tako rekoč orodje za zmanjševanje finančnega tveganja med bankami (Fight, 1996, str. 2; druga knjiga). V praksi redko naletimo na zneske, ki bi bili v posamezni transakciji nižji od 20 milijonov ameriških dolarjev, lahko pa rečemo, da navzgor zneski praktično niso omejeni.

c) Dokumenti sindiciranega posojila

Skupni dokumenti posojilnega aranžmaja vsebuje vse pomembne pogoje transakcije (pogoje pod katerimi bodo banke posodile finančna sredstva posojilojemalcu) in so nekakšna vez med članicami sindikata in posojilojemalcem, ki skupaj servisirajo svojega klienta ter si delijo kreditno tveganje. Le-ti namreč medsebojno povezujejo konzorcij posojilnih bank in če jih ne bi bilo, bi šlo praktično le za vrsto bilateralnih odnosov med posojilojemalcem in bankami (Wood, 1995, str. 90). Sicer pa za zagotovitev enotnega nastopanja vseh bank, ki so vključene v posamezni sindikat, banke določijo agenta, ki po podpisu pogodbe tudi vodi realizacijo transakcije.

d) Pogoji posojanja

Pri sindiciranih posojilih je velika večina pogojev posojila enotnih oz. enakih za vse sodelujoče posojilne institucije; o t.i. veliki večini govorimo zato, ker v posameznih določilih posojilne pogodbe le ne gre za povsem identične pogoje za posamezne udeležene banke, saj obstajajo razlike v strukturi zbranih sredstev posojila (Dufey, 1994, str. 250).

e) Upravitelj posojila/agent

Povezujoči element sindiciranih posojil je tudi koncept o skupnem agentu, ki upravlja celotno posojilo oziroma po podpisu pogodbe nadzoruje in vodi realizacijo transakcije, koordinira pogajanja med udeleženiimi strankami v poslu in vodi vse administrativne zadeve (Lewis, 1987, str. 350). Brez prisotnosti agenta bi šlo pravzaprav le za vrsto bilateralnih posojilnih odnosov med posojilojemalcem in banko, ki bi bili neodvisni eden od drugega.

f) Odgovornost posameznih bank

V sindiciranem posojilu gre praktično za več posojil različnih bank, ki so odobrene pod istimi pogoji, saj so posamezne obveznosti bank članic individualne in med seboj ločene. Vsaka članica sindikata je po podpisu t.i. skupnih dokumentov odgovorna le za tisti del celotnega posojila, ki se ga je obvezala zagotoviti, čeprav je tovrstno posojilo organizirano kot celota zbranih sredstev številnih bank.¹ V primeru, da posamezna banka kot član sindikata ne izpolnjuje svojih obveznosti, ostale banke niso pravno zavezane izpolniti obveznosti namesto nje. V tem primeru banka agent navadno sporoči posojilojemalcu, da bo poskušala najti nadomestno banko oziroma kako drugače zagotovila manjkajoča sredstva.

g) Ročnost posojila

Ročnost je ponavadi omejena na srednji rok, to časovno pomeni od enega do pet let, pogosto pa so tudi dolgoročna oz. za obdobje daljše od pet let, medtem ko so kratkoročna posojila, zlasti zaradi fiksnih stroškov organiziranja, sorazmerno redka.² Sicer pa velja, da ni nobenih posebnih omejitev glede ročnosti sindiciranih posojil.

Na podlagi ročnosti posojila pa je izdelana tudi celotna shema odplačevanja posojila, ki pa je podrobneje opisana v nadaljevanju.

h) Cena posojila

Cena je enotna za celotno sindicirano posojilo in v njej so zajeti vsi stroški bank in njihova marža. Le-ta je v zgodovini precej nihala in je bila odvisna od medbančne obrestne mere, cene bančnih storitev, ponudbe in povpraševanja na trgu ter od različnih makroekonomskih razmer na svetovnih finančnih trgih. Standardizacija bančnih postopkov pri organiziranju sindiciranega posojila, posojilojemalci z dobro boniteto in visoka ponudba posojil so nižali ceno (Hladnik, 1999, str. 36).

i) Obrestna mera

Obrestna mera se lahko določi kot nespremenljiva (*fixed interest rate*)³, pogosteje pa kot spremenljiva (*variable ali floating interest rate*). Pri spremenljivi obrestni meri se izbrani

¹ Banke torej ne prevzemajo obveznosti ostalih bank iz konzorcija, razen v primeru garantiranega oziroma podpisanega (*underwriting*) posojila, ko se ena ali več bank obveže, da bodo v vsakem primeru (banke zagotovijo ne samo svoje deleže, ampak tudi deleže drugih bank, ki sodelujejo v sindikatu) zagotovile celotno ali pa le del posojila.

² Posojila se formalno obnavljajo vsako obrestno obdobje, ko se na novo določi referenčna obrestna mera.

³ Fiksna obrestna mera ima to značilnost, da se v času trajanja posojila ne spreminja ne glede na dogajanja na trgu finančnih sredstev in na njihovo ceno. Zelo redko so sindicirana posojila organizirana na podlagi fiksne

referenčni (ali bazični) obrestni meri za določeno valuto (*reference interest rate*), kot npr. LIBOR, ki se določa periodično (odvisno od dolžine obrestnega obdobja, ki je lahko dolgo en, tri, šest ali redko dvanajst mesecev) in odseva povprečno ceno, po kateri prvovrstne banke na določenem trgu posojajo denarna sredstva z različno ročnostjo druga drugi, doda tudi marža ali pribitek (*interest margin ali spread ali premium*), izražen v bazičnih točkah ali odstotkih (Dufey, 1994, str. 98).

j) Enotna obrestna mera za posojilojemalca

Za bilateralni posojilni odnos je značilno, da si banke izposojajo finančna sredstva na trgu kapitala po različnih cenah, ki pa so odvisne od mnogih dejavnikov, kot so: posojilna sposobnost, sedež banke in investicijska politika banke. Za razliko od tega pa pri sindiciranih posojilih posojilojemalec plača enoten znesek, ki ga določa obrestna mera za celotni znesek posojila. To mu omogoča mehanizem, ki je vgrajen v strukturo sindiciranih posojil.

k) Hitrost pridobitve

Za trg sindiciranih posojil je značilna dokaj velika hitrost pridobitve posojila, saj je posojilo možno najeti v štirih do osmih tednih, odvisno od hitrosti usklajevanja dokumentacije in od uspešnosti sindiciranja. To pa je za posojilojemalca bistvena pomena.

l) Fleksibilnost

Prednost tega trga je tudi v tem, da je zelo fleksibilen, saj so posojila prilagojena posojilojemalčevim specifičnim potrebam (Andersen, 1990, str. 92). Sindicirano posojilo namreč nudi izredno dobre pogoje za posojilojemalce kot so: posojila z možnostjo črpanja v več valutah, možnost dodatnih spreminjanj pogojev financiranja, banke lahkoodobrijo kreditne linije, ki jih posojilojemalec koristi po potrebi, revolving kredite, in drugačne vrste posojil, možnost refinanciranja ali odloga plačil obveznosti, prilagajanje individualnim potrebam in željam posojilojemalca tudi z vidika ročnosti, odplačilnih pogojev, vsote, hitrosti organizacije in valute. Iz tega lahko zaključimo, da je sindicirano posojilo zelo prožen mehanizem, saj so pogoji transakcije kar najbolj prilagojeni individualnim zahtevam najemnika posojila.

m) Dostopnost finančnih sredstev

Ko je domači finančni trg za domače posojilojemalce nedostopen (ni možno pridobiti nova finančna sredstva), trg sindiciranih posojil omogoča hitro in enostavno pridobitev sredstev na mednarodnem področju (Fight, 1996, str. 2; druga knjiga).

n) Razpoložljivost sredstev

Sredstva iz naslova sindiciranih posojil so na razpolago v določenem obdobju razpoložljivosti po izdaji naloga za črpanje s strani posojilojemalca in običajno je možnih več črpanj posojila.

obrestne mere, ker vsaka banka želi zmanjšati riziko posojanja. Zato je fiksna obrestna mera le nekakšna opcija, ki pa se bo, v prihodnosti stabilnejšega in bolj predvidljivega finančnega trga, morda zopet uporabljala.

Posojilojemalec ima na razpolago veliko možnosti za izbiro primerne oblike črpanja posojila, ki bo časovno ustrezala njegovim finančnim potrebam.

o) Način vračila dolga

Plačila se v primeru sindiciranih posojil opravljajo preko banke agenta, ki je agent posojilodajalcev, sicer pa je možnih več načinov odplačevanj; na primer enkratno odplačilo ob zapadlosti ali odplačilo po obrokih, ki se spreminjajo glede na predviden denarni tok. V posojilnih pogodbah so običajno dovoljena tudi predčasna odplačila, bodisi da gre za odplačilo dela kredita ali za odplačilo celotnega kredita.

p) Ohlapni predpisi

Sredstva so hitro na razpolago, saj na tem trgu ni različnih omejitev in obveznih dovoljenj za razliko od domačih trgov (Zule, 1979, str. 156). Zakonski mehanizmi za organiziranje sindiciranega posojila so sicer precej bolj ohlapni, kot tisti za izdajo obveznic ali lastniškega kapitala. Stroški pravnih strokovnjakov in pravnih postopkov so nižji (Fight, 1996, str. 2; druga knjiga).

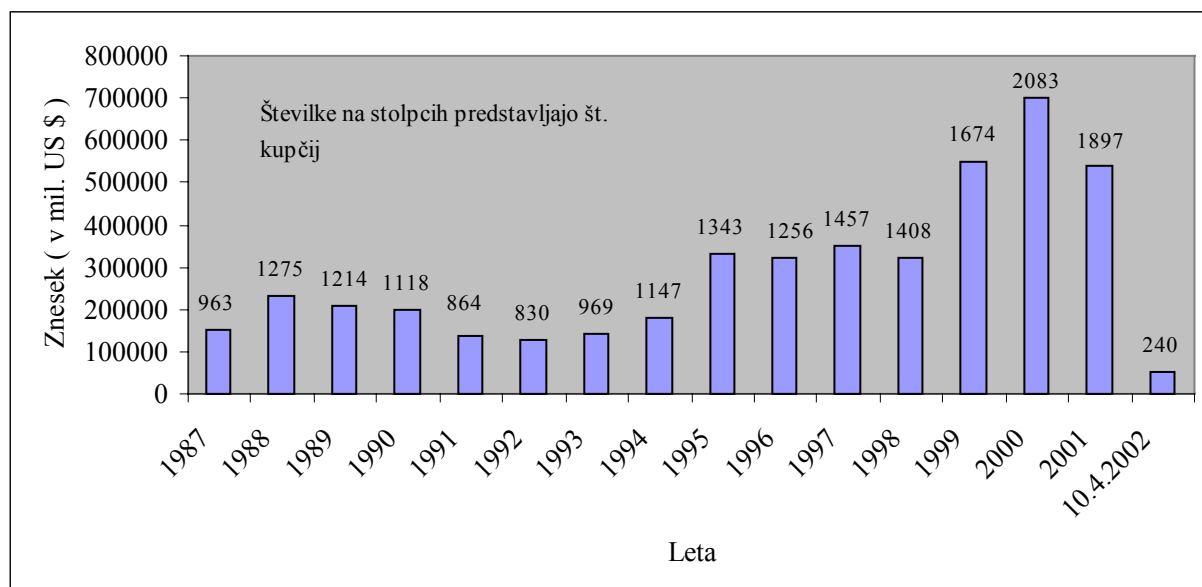
r) Javnost celotne transakcije

Organizator in drugi člani konzorcija uspešno sklenjen posel izrabijo za marketinško promocijo in izdajo oglas ali objavo v najelitnejšem finančnem časopisju.⁴ Seveda gre objava in javna raglasitev po končanem vpisu posojila ali podpisu pogodbe tudi v prid posojilojemalcu, zlasti če sindikat sestavlja skupina zelo uglednih bank (Fight, 1996, str. 5; prva knjiga).

Slika 1 nam prikazuje kakšni so bili na svetovnem trgu skupni zneski sindiciranih posojil s številom kupčij po letih v obdobju od leta 1987 do 2002. Vidimo, da v zadnjih letih zadolževanje na mednarodnem trgu v obliki sindiciranih posojil močno ekspandira in postaja vse bolj pomemben vir svetovnega zadolževanja. Vzrok rasti sindiciranih posojil v zadnjih letih je poleg gibanja svetovne ekonomije in privatizacijskega vala predvsem cenovnega značaja. Nizke obresti in marže so glavno gibalno tega trga.

⁴ Razglas ponavadi vsebuje imena vseh udeležencev (vrstni red bank je natančno določen, in sicer je na prvem mestu omenjen organizator, v vsaki od investicijskih kategorij so posojilodajalci navedeni po abecednem redu, agent je ponavadi naveden na koncu), vrsto in znesek posojila ter datum sklenitve posla.

Slika 1: Obseg sindiciranih posojil na svetovnem trgu v obdobju od 1. januarja 1987 do 10. aprila 2002



Vir: Euroweek : Celebration of Excellence : Loans Data. 2002.

2.2. PREDNOSTI SINDICIRANIH POSOJIL ZA POSOJILJEMALCE

Najpomembnejša prednost, ki ga posojiljemalcu prinaša ta vrsta posojila je možnost najemanja obsežnejših finančnih sredstev zaradi večjega kreditnega potenciala celotnega konzorcija v primerjavi z eno samo banko ponudnico. Prav možnost pridobitve večjega zneska in številne ekonomije obsega, ki iz tega izhajajo, omogočajo administrativno enostavnost, prožnost in določene prihranke zaradi manjšega števila pogajanj, usklajevanj ter nižjih eksplicitnih stroškov organizacije kredita (Hvala, 2000, str. 14).

Posojiljemalec bi namreč lahko zbral potrebna sredstva tudi s posameznimi bilateralnimi transakcijami, vendar pa v primeru, da gre za enotni namen uporabe sredstev, ima tehnika sindiciranih posojil z vidika posojiljemalca odločilno prednost in to je zaradi združitve administrativnih postopkov organizacije enega samega posojila. Zbiranje sredstev s bilateralnimi posojili bi trajalo dalj časa, prav tako pa bi zvišalo stroške najemanja posojila (Dufey, 1994, str. 251).

Ta finančni instrument ima sposobnost, da lahko uresniči zahteve, potrebe in želje posojiljemalcev v razmeroma kratkem času oz. da v kratkem časovnem obdobju lahko zbere potrebna finančna sredstva, kar ima za posojiljemalca velik pomen. Sredstva se tako lahko mobilizirajo tudi v roku, krajšem od meseca dni, saj so postopki postali bolj utečeni in hitrejši (Fight, 1996, str. 2; peta knjiga).

Naslednja odločujoča prednost pa je zanesljivost razpolaganja s sredstvi v nekem določenem obdobju.⁵ Ker posojilojemalec lahko vpliva na sestavo konzorcija, s tem tudi krepí obstoječe odnose z bankami, hkrati pa postavlja še trdnejše temelje za razvoj prihodnjega sodelovanja, kar podjetjem v prihodnjih poslih lahko le še koristi. S sindiciranjem nastajajo tudi novi stiki z bankami, s katerimi posojilojemalec še ni sodeloval (Zule, 1979, str. 156). Vzpostavitev novih poslovnih odnosov z bankami in pa ohranjanje starih je lahko orodje za večanje moči posojilodajalca na trgu.

2.3. PREDNOSTI SINDICIRANIH POSOJIL ZA POSOJILODAJALCE

Glavna prednost, ki jo ta oblika dolžniškega financiranja ponuja posojilodajalcu je možnost razpršitve tveganja (Gibson, 1996, str. 294). Posojilodajalec namreč zaradi različnih motivov želi sodelovati pri financiranju projekta (dobičkonosnost posla, lojalnosti do obstoječega komitenta) na drugi strani pa zaradi različnih razlogov ne more ali ne sme zagotoviti sredstev v celotni potrebni višini, saj bankam (zaradi omejevanja kreditnega tveganja) predpisi določajo zgornjo mejo izpostavljenosti do določenega komitenta. Prav tako je za banke ugodneje, če so njihove terjatve razpršene v manjših zneskih na različne posojilojemalce v različnih državah. V primeru nesolventnosti enega posojilodajalca je lahko tudi izguba manjša (Zule, 1979, str. 156). Z udeležbo v konzorciju lahko z zmanjšanjem tveganja doseže omenjene cilje.

Banka, s katero je podjetje vzpostavilo stik, bo zainteresirana za organizacijo sindiciranega posojila, če verjame, da bo naložba sredstev profitabilna za vse udeležence transakcije. Navadno omenjena banka postane organizator in upravljalec celotnega posojila, torej agent. Takšna povezanost med podjetjem in agentom izboljšuje in pozitivno vpliva na njune bodoče poslovne odnose.

Med dodatne prednosti, ki jih ta vrsta posojila prinaša posojilodajalcu, je treba omeniti še oblikovanje posojila »po meri banke« (predvsem znesek udeležbe), možnost hitre sestave kakovostnega portfelja banke in snovanje novih poznanstev in vez oz. navezovanje in nadaljnje poglobljanje odnosov z drugimi finančnimi institucijami in posojilojemalci. Trg sindiciranih posojil namreč omogoča posojilodajalcem ohranjanje svoje tržne podobe in pa poslovnih stikov ob sodelovanjih pri poslih z relativno majhnimi vsotami in nizkim posojilnim tveganjem. Naslednja prednost, ki jo prinaša ta finančna oblika posojilodajalcu, je možnost generiranja dodatnih prihodkov iz naslova provizij ter posledično doseganje višje donosnosti (predvsem to velja za banke organizatorke) prav tako pa tudi večji ugled, prestiž⁶, prepoznavnost, publiciteto, itd (Fight, 1996, str. 24-25; druga knjiga). Vse to so razlogi banke za svoj pristop v posojilni aranžma.

⁵ Na primer: podjetje načrtuje v prihodnosti širitev svojih zmogljivosti in uvedbo novih proizvodnih linij. Zato je zanj izredno pomembno, da so finančni viri te širitve tudi brezpogojno zagotovljeni. Podjetje se namreč širitve ne bo lotilo, če bi s tem ogrozilo svoj obstoj.

⁶ Banke namreč v sindikatu velikokrat sodelujejo iz čisto prestižnih razlogov, saj so prešibke, da bi prevzele vlogo vodij ali sovodij ali pa sploh nimajo ambicij, da bi se za takšen posel specializirale.

2.4. NAMEMBNOST POSOJIL

Navadno posojilojemalec potrebuje sredstva za nakup osnovnih sredstev, za financiranje novih investicij v širitev ali posodabljanje proizvodnje, za financiranje projektov, za financiranje denarnega toka, za premostitveno financiranje, za financiranje trgovine, financiranje sezonskih potreb, za refinanciranje dolga, za financiranje likvidnosti, pa tudi za financiranje prevzemov, odkupov podjetij z zadolžitvijo in pa menedžerskih odkupov podjetij, ki je vse bolj priljubljeno. Prav tako imajo posojila tudi funkcijo jamstva in garancij, kar posojilojemalcu omogoča pridobivanje finančnih sredstev iz drugih virov.

Identifikacija posojilojemalčevih potreb oz. namembnosti posojilnega aranžmaja je za banke posojilodajalke ključnega pomena, ker ji omogoča, da lažje razume posojilni rizik, ki ga sprejema, hkrati pa ji tudi omogoča, da oblikuje temu primerno strukturo posojilnega aranžmaja; to pa je povezano z vgrajevanjem primernih varoval v pogodbeno določila, ki zavarujejo banke pred posojilno nesposobnostjo dolžnika. Poleg tega pa se tako banka agent kot tudi druge sodelujoče banke lažje odločajo o sodelovanju v sindikatu oziroma o podelitvi posojila, če so seznanjene z motivi posojilojemalca (Fight, 1996, str. 3; druga knjiga).

Namembnost sindiciranih posojil je sicer v različnih obdobjih različna. Če podrobneje pogledamo devetdeseta leta, vidimo, da so bila v začetku sindicirana posojila namenjena predvsem financiranju projektov, v sredini devetdesetih let je bilo opazno povečanje refinanciranja že obstoječih obveznost s strani podjetij, medtem ko se je proti koncu devetdesetih let zelo povečala dejavnost pripojitev, ki je bila prav tako financirana s sindiciranimi posojili.

2.4.1. Tipi posojilojemalcev na različnih trgih

Odločitev posojilojemalca, da se zadolži na trgu kapitala, je običajno rezultat skrbne analize in pregleda lastnih potreb. Natančne analize so še posebno potrebne v primeru, ko je posojilojemalec država ali javni sektor, kjer odločitve o zadolževanju sprejema parlament ali drugi pristojni organ. Manj formalen in manj javen je začetek pristopa na trg s strani privatnega sektorja. Razlogi, zakaj se posamezne pravne osebe odločijo za zadolževanje, so različni. Podjetja morda potrebujejo srednje- do dolgoročna sredstva za financiranje notranje rasti, za financiranje novih investicij ali za pripojitve, ter občasno tudi za financiranje svojih likvidnostnih težav. Zavarovalne agencije podobno kot podjetja vstopajo na mednarodni dolžniški trg z namenom, da bi pridobila srednje- do dolgoročna sredstva za financiranje svoje sedanje in prihodnje dejavnosti. Banke pa si na evrotrgu običajno izposojajo kratkoročno, vlagajo pa dolgoročno in v primeru dolgoročnega financiranja gre za najemanje sindiciranih posojil. Le-te potrebujejo dolgoročna sredstva za financiranje svojih kreditnih naložb ali za povišanje svojega kapitala z namenom zadostiti regulativam glede kapitalske ustreznosti. Vlade pa potrebujejo sredstva za financiranje proračuna in raznih javnih projektov (Andersen, 1990, str. 268).

Razlogov, zaradi katerih posamezni posojilojemalci vstopajo na trg kapitala, je torej več, vendar so za posamezno vrsto institucij podobni. Sicer pa sem značilnosti zadolževanja glede na posamezne tipe posojilojemalcev, ki sem jih razdelila v štiri skupine, podrobneje prikazala v Prilogi 1.

2.4.2. Vrste investorjev oziroma posojilodajalcev

V primeru sindiciranih posojil so investorji oziroma posojilodajaci izključno banke. To so institucije, ki so sposobne dobro oceniti kreditno tveganje posojilojemalca, saj imajo v glavnem z njim že prej vzpostavljen poslovni odnos.

2.5. UDELEŽENCI V SINDICIRANIH POSOJILIH

Za izpeljavo sindiciranega posojila se združi več bank, ki jih imenujemo sindikat (konzorcij). Banke udeleženke v sindikatu nastopajo s skupnimi pogoji, niso pa udeležene z istimi zneski.

Treba je omeniti, da se za posamezne skupine banke v konzorciju uporabljajo različni nazivi in ni enotne uporabe terminologije. Ti nazivi pa označujejo le velikost prispevka, s katerim se banka vključi v transakcijo ter s tem povezano višino nadomestila za njene storitve, ne opisujejo pa kakšne posebne vloge banke.

V sindikatu imajo posamezne banke različne funkcije oz. vloge (Wood, 1995, str. 91-99; Lewis, 1987, str. 349):

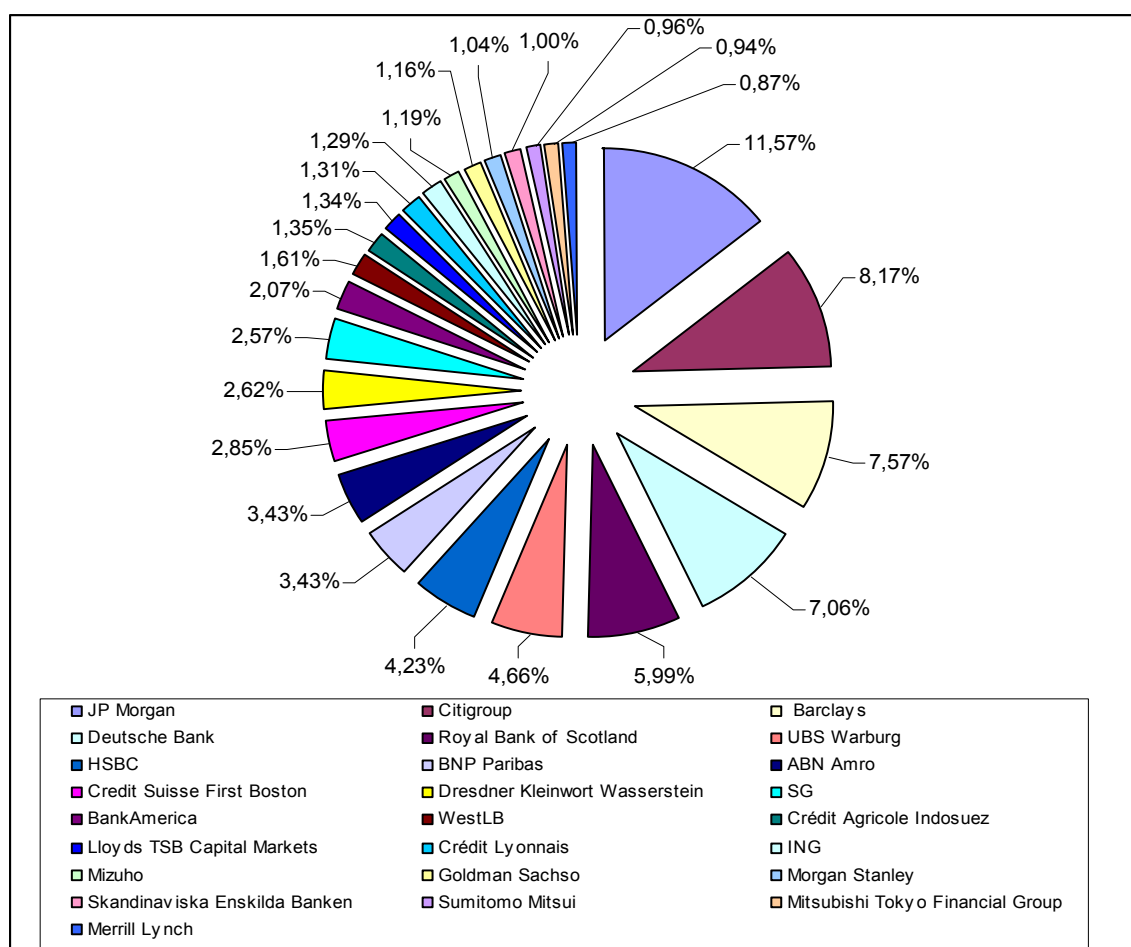
1. Vodilna manager banka ali banka organizator (*arranger ali lead manager*) je banka, ki organizira sindikat in je odgovorna za organizacijo posojila. To je prva skupina bank, ki sestavlja konzorcij in je tako hierarhično najvišje uvrščena banka. Organizator je banka, ki ji je bil podeljen mandat in je lahko le ena sama, lahko pa si vlogo organizatorjev enakovredno deli tudi več bank - sovodilni managerji ali sovodilne manager banke (*joint ali co-arrangers ali joint ali co-lead managers*), ki sestavljajo organizacijsko skupino. Število sodelujočih bank v organizacijski skupini je odvisno od potrebne višine zbranih sredstev in zapletenosti posla, njegove strukturiranosti, preferenc posojilojemalca in drugih značilnosti. Sicer pa je paleta nalog organizatorja oz. vodilne banke konzorcija široka; če pa je mandat zaupan skupini bank, pa si te naloge med seboj porazdelijo.⁷

⁷ Glavne aktivnosti so pogajanja s posojilojemalcem glede posojilnih pogojev, ocenitev tržnih pogojev, koordinacija celotnega procesa od podelitve mandata za organizacijo do podpisa pogodbe, priprava informacijskega memoranduma ter njegovo razpečevanje, vodenje knjig o dejanskem poteku transakcije, priprava osnutka besedila posojilne pogodbe v sodelovanju z zunanjo pravno pisarno ali interno pravno službo (redkeje) in poznejše pogajanje s posojilojemalcem o končni vsebini pogodbene dokumentacije v imenu celotnega sindikata, podpisovanje pogodbe o posojilu, sindiciranje (zbiranje obveznosti drugih članov konzorcija) ter dogovarjanje s preostalimi bankami glede prevzema deležev posojila, skrb za javno promocijo oziroma stiki z javnostjo in mnoge druge.

Banka organizator lahko oz. ponavadi je tako, da nastopa kot vlagatelj, kar pomeni, da sodeluje z investiranimi sredstvi, sicer pa so glede tega ali naj bo organizator tudi eden izmed sofinancerjev posojila ali pa njegov prispevek ni nujno potreben, stališča deljena. Nekatere banke namreč zagovarjajo stališče, da je prispevek banke organizatorke v posojilu nujno potreben, saj s tem organizatorka izraža svojo prepričanje v uspeh transakcije. Takšno stališče zagovarjajo predvsem japonske in večino evropskih bank, medtem ko ameriške in pa nekatere evropske banke zagovarjajo ravno nasprotno. To pa utemeljujejo s tem, da je za vsakega organizatorja izrednega pomena, da bo transakcija uspešno izpeljana, saj bi bil morebitni neuspeh v javnosti takoj objavljen, kar pa bi banki v prihodnje onemogočalo nadalje tovrstne posle. Odločitev ali bo organizator prispeval del posojila ali ne pa je samo posojilojemalčeva.

Po podpisu pogodbe o posojilu pa običajno ena izmed bank organizatorik prevzame funkcijo agenta, ki je v nadaljevanju odgovoren za administrativno vodenje in realizacijo posojila, zato je najprimerneje, če to vlogo prevzame banka, ki je pripravljala dokumente.

Slika 2: Prikaz prvih petindvajset najpomembnejših organizatorjev na svetovnem trgu sindiciranih posojil v obdobju od 1. januarja 1987 do 10. aprila 2002



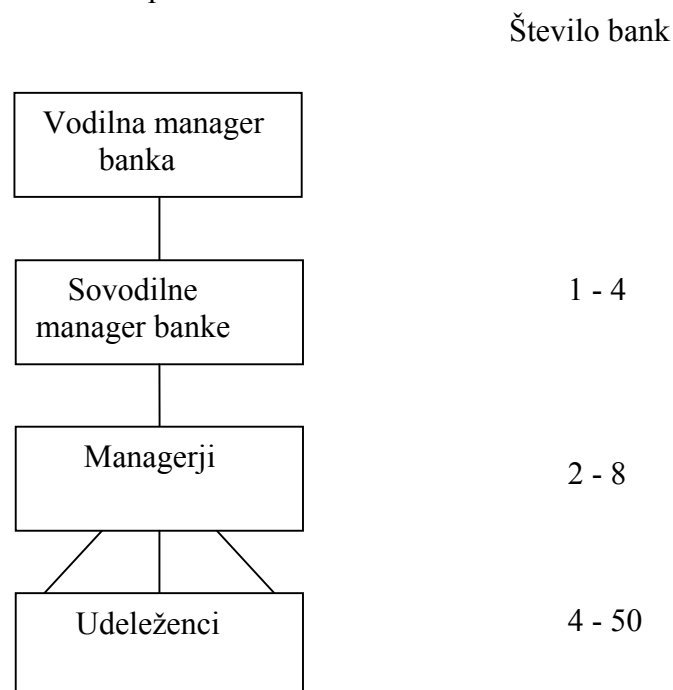
Vir: Priloga 6.

Kot je razvidno iz slike 2, ki kaže kakšni so bili v obdobju od leta 1987 do 2002 relativni deleži prvih petindvajset organizatorjev sindiciranih posojil v svetovnem merilu, vidimo, da je udeležba bank organizatork mednarodno obarvana, sicer pa med njimi prevladujejo ameriške banke.

2. Manager banke (*co-managers* ali *managers*) se že na samem začetku pridružijo organizatorju oz. vodilni banki in ji tudi pomagajo ter svetujejo, prav tako pa tudi prispevajo visoka finančna sredstva oz. vpišejo del posojila.

3. Udeleženci (*participant* ali *participating banks*) ali sodelujoče banke se pa imenujejo banke tretje skupine in so na najnižjem nivoju. Ne sodijo v skupino managerjev in prevzemajo minimalne zneske. Banke udeleženke, za razliko od organizatorjev ne nosijo organizacijskih bremen in za razliko od managerjev ne prevzemajo določenih obveznosti glede višine finančnih sredstev, ki jih bodo zagotovili, ampak le prispevajo svoja prosta finančna sredstva v ponujeni višini (po višini prispevka so najnižja) in s tem zagotovijo potrebne vloške za oblikovanje posojilnega sklada. Sicer pa je število bank, ki sodelujejo kot posojilodajalke, odvisno od vrednosti transakcije in navzgor praktično ni omejeno (iz primerov iz prakse vidimo, da je lahko tudi več kot dvesto). Če pa v sindikatu sodeluje le manjše število partnerskih bank, ki imajo dobro razvite medsebojne odnose ter v celoti zagotovijo potrebna sredstva, prav tako pa v posel ne povabijo drugih investorjev, pa govorimo o klubskem posojilu (*club loan* ali *club deal*).

Slika 3: Tipični bančni sindikat



Vir: Andersen, 1990, str. 82.

4. Agent (*administrative agent* ali *agent bank* ali *facility manager*) je pa banka, ki upravlja s

posojilom in ga izberejo članice sindikata iz svoje sredine, sicer pa je običajno, ni pa nujno, to kar organizator. Agent deluje v imenu celotnega bančnega sindikata in ga v primeru spora tudi pravno zastopa, ne dela pa za posojilojemalca. Sicer se pa njegovo delo prične šele po podpisu posojilne pogodbe oz. ko je posel že sklenjen.⁸ Agent je od posojilojemalca poplačan z agentsko provizijo (*agent fee* ali *agency fee*), ki se običajno plačuje letno v pavšalnem znesku. Sicer pa se njena višina določi pred podpisom pogodbe v ločenem agencijskem pismu (*agency fee letter*) ter posojilnim institucijam in javnosti nasploh ni razkrita.

2.6. VRSTE SINDICIRANIH POSOJIL

Trg sindiciranih posojil je razvil kar nekaj instrumentov, s katerimi zagotavlja izpolnitev posojilojemalčevih potreb in želja, ki sem jih podrobneje opisala v nadaljevanju (povzeto po Fight, 1996, str. 15-19; prva knjiga in str. 9-12; tretja knjiga; Prohaska, 1990, str. 254).

2.6.1. Posojila za določeno dobo (*term loan*)

To je posojilo v fiksnem znesku za neko določeno obdobje in ima specificiran datum zapadlosti. Posojilojemalec ima možnost odobreni kredit črpati oz. koristi v enkratnem znesku ali pa postopoma v več zneskih (z razponom od nekaj tednov do več mesecev) v določenem časovnem obdobju (*availability period*). Obdobju koriščenja posojila (*drawdown period*) običajno sledi nekaj mesečni ali celo nekaj letni moratorij (*grace period*). Pri tej vrsti sindiciranega posojila se posojilo odplačuje glede na dogovorjeno shemo vračanja, ki se določi z amortizacijskim načrtom ali pa se odplačilo izvrši v enkratnem znesku ob zapadlosti posojila (*bullet loan*). Pomembna značilnost tega aranžmaja je nezmožnost ponovne odobritve posojila (*amount can not be redrawn*) iz naslova iste posojilne pogodbe. To pomeni, da če posojilojemalec predčasno vrne del posojila ali ga celo povsem odplača, posojila ne more ponovno črpati. To je tudi temeljna razlika med term loan kreditom in revolving kreditom. Sicer pa se ta oblika posojila skupaj s obnavljajočim posojilom najpogosteje uporablja.

⁸ Njegova naloga je koordinirati vsa pogajanja, plačila in pa tehnično-operativne in administrativne postopke, ki so dogovorjeni v pogodbi in omogočajo enostavnejše spremljanje in upravljanje posojila. To pa natančneje zajema: sprejem in pregled dokumentacije, ki jo posojilna pogodba opredeljuje kot pogoj za možnost črpanja sredstev, posredovanje pri plačilih med posojilojemalcem in bankami članicami, zbiranje vplačil posojilodajalcev na svojem računu in prenos zbranih sredstev na račun posojilojemalca v skladu z njegovimi navodili, to pomeni da se preko agenta izvaja/nadzira in upravlja transakcije/ črpanje in odplačevanje posojila, sprejemanje plačil posameznih provizij od posojilojemalca in posredovanje le-teh članom bančnega konzorcija, določitev referenčne obrestne mere za posamezno obrestno obdobje, obveščevanje članov sindikata in posojilojemalca o njej, zbiranje informacij od posojilojemalca in posredovanje le-teh udeležencem, pogajanje s posojilojemalcem v imenu konzorcijskih bank oz. koordinacija pogajanj med vsemi udeleženi strankami, prav tako je odgovoren ob poznejših odpovedih ali zahtevah po dopolnitvah s strani posojilojemalca, s čimer se pogaja s sindikatom. (spremljanje sprememb lastništva zaradi trgovanja z dolgom na sekundarnem trgu) itd. Agent mora vzdrževati tesen odnos s posojilojemalcem tudi zaradi zagotavljanja pravih tekočih informacij o njegovem finančnem stanju. Zato mora natančno in sistematično spremljati posojilojemalčevo poslovanje. Kot vidimo, je vloga agenta zelo pomembna in odgovorna in tudi traja najdlje ali ves čas do vračila celotne glavnice.

2.6.2. Obnavljajoča posojila (*revolving credit facility*)

Tudi pri revolving posojilih gre za posojila v višini točno določenega zneska za določeno časovno obdobje, vendar pa le-ta, za razliko od term loan kredita, ponuja posojilojemalcu fleksibilnost pri črpanju, odplačilu in ponovnem črpanju vsega posojila ali samo njegovega dela. Koriščenje, odplačevanje in ponovno koriščenje je možno v toku celotnega življenjskega obdobja kredita. Posojilojemalec se namreč sam odloča kdaj in v kakšni višini oz. zneskih bo posojilo dejansko porabil in tudi kdaj in v kakšnih zneskih bo posojilo vračal. Za obnavljajoča posojila torej velja, da za odplačevanje posojila ne obstajajo odplačilne sheme, ampak posojilojemalec sam izbere zanj najugodnejši način odplačevanja in ga sproti lahko tudi spreminja, vrniti pa ga mora do konca odplačilnega obdobja. Vsota, ki ostane ob zapadlosti posojila, se vrne v celotnem kosu ali pa se spremeni v posojilo za določeno časovno obdobje, katerega shema odplačevanja je določena v posojilni pogodbi. V večini primerov pa je dokončno odplačilo opravljeno kar v enkratnem znesku na koncu kreditnega obdobja.⁹

2.6.3. Stand-by posojilni aranžma (*stand-by facility*)

Stand-by facility je ena od oblik revolving posojila in se od njega razlikuje v pričakovanju posojilodajalcev, da posojilojemalec kredita ne bo črpal, ampak ga bo pustil nečrpanega za rezervo, kot stand-by. Posojilojemalec se navadno financira iz drugih virov financiranja, zato ker so cenejši in sicer običajno izda druge instrumente, na primer komercialne papirje ali srednjeročne obveznice. Stand-by aranžma služi kot nekakšna garancija za ostale vire financiranja, če pa le ti niso dostopni, se posojilojemalec financira kar iz tega posojila. Črpanje stand-by posojilnega aranžmaja tako ni predvideno in v primeru, da do tega pride, pa so stroški posojila zelo visoki, hkrati pa to pomeni, da se posojilojemalec ni sposoben financirati iz drugih virov, kar pa mu znižuje bonitetno oceno ali rating in kot posledico tega lahko nastopijo težave pri nadaljnjem pridobivanju tovrstnih posojil. Možnost posojilojemalca uporabiti kredit je pa določena s pogoji v zadevani dokumentaciji.

2.6.4. Stand-by posojilno pismo (*stand-by letter of credit*)

Pri stand-by posojilnem pismu pa, za razliko od stand-by posojila, banka prevzame posojilno tveganje posojilojemalca do tretje stranke. Največkrat se le-ta uporablja za zavarovanje izdaj različnih vrednostnih papirjev, za garancijo pri najemanju posojil in financiranju izvoza ter za druge kompleksne posle. Stand-by posojilno pismo omogoča posojilojemalcu pridobivanje finančnih sredstev iz različnih finančnih virov, do katerih sicer ne bi imel dostopa zaradi prenizkega posojilnega raitinga. Primer uporabe tega instrumenta je financiranje določenih projektov s strani Evropske investicijske banke (»European Investment Bank - EIB«), ki

⁹ Tak kredit je primeren za rastoča podjetja s stalno potrebo po kapitalu in je tudi najpogosteje uporabljen mehanizem za srednjeročno financiranje, predvsem zaradi velike fleksibilnosti, ki jo nudi posojilojemalcu.

odobri posojila le v primeru, da sindikat bank prevzame posojilnega rizika v obliki stand-by posojilnega pisma.

2.6.5. Hibridne (mešane) transakcije

Za to vrsto sindiciranih posojil pa velja, da se finančna sredstva, ki jih dobimo preko mešanih ali hibridnih transakcij, kombinirajo z različni finančni derivati (zamenjava obrestnih mer in valut do različnih opcij) z namenom kar najbolj zadovoljiti potrebe in želje posojilojemalca. Najbolj običajne oblike mešanih transakcij so:

- posojila, ki vključujejo Libor back-up zamenjavo: posojilojemalec plača obresti, ki so enake osnovni obrestni meri (Libor je fiksno določen dva dni pred zapadlostjo posojila), povečani za maržo, v zamenjavo pa vključi samo osnovno obrestno mero (LIBOR).
- posojila z zamenjavo obrestnih mer: posojilojemalec ali sindikat bank lahko ugotovijo, da je zaradi določenih razmer na trgu tvegano (nepremišljeno) obdržati celotno posojilo po spremenljivi obrestni meri in zato spremenijo celotno posojilo ali samo del njega v posojilo s fiksno obrestno mero. Z vključitvijo v zamenjavo (*swap*) posojilojemalec kupcu swap-a plačuje fiksno obrestno mero, prejema pa plačilo, ki je enako vsoti obrestne mere v višini LIBOR-ja in marže in s tem odplačuje posojilo.¹⁰
- posojila z dvojno valuto: posojilojemalec ima možnost spremeniti denominacijo posojila v drugo valuto po vnaprej določenem menjalnem tečaju. Opcija se lahko proda banki agentu ali banki organizatorji, ki jo bodisi zadrži, bodisi jo proda na trgu.

3. POSTOPEK ORGANIZIRANJA SINDICIRANEGA POSOJILA

Proces organiziranja sindiciranega posojila lahko na grobo razdelimo v tri faze in sicer organiziranje posojila, naslednjo fazo predstavlja prodajanje posojila oz. zbiranje teh sredstev, zadnjo pa podpis posojilne pogodbe. Glede na to pa, da sem se v svoji diplomski osredotočila predvsem na izvedbo oz. celoten potek organiziranja oz. najemanja sindiciranega posojila, sem se odločila, da to poglavje razložim bolj podrobno. Sicer pa sem predpostavila, da se je posojilojemalec že odločil o načinu zadolževanja in sicer je izbral sindicirano posojilo.

Proces organiziranja sindiciranega posojila poteka po naslednjem vrstnem redu:

1. priprava ponudbe oz. pridobivanje ponudb in pa analiziranje ter ocenjevanje ponudb
2. podelitev mandata oz. pooblastila organizatorju (sprejem ponudbe)
3. priprava informacijskega memoranduma

¹⁰Kot primer: v letu 1997 so bile obrestne mere na zgodovinsko nizki ravni – takrat je bilo smiselno zadolževanje po fiksni obrestni meri, hkrati pa je bilo smiselno zamenjati obstoječa posojila, ki so imela spremenljivo obrestno mero v posojila s fiksno obrestno mero. Zato je zelo pomembno, da pogodba vključuje tovrstno opcijo.

4. zbiranje sredstev oz. sindiciranje, kar vključuje pošiljanje vabil potencialnim investitorjem za udeležbo v sindikatu (ob predložitvi informativnega gradiva) in oblikovanje konzorcija
5. priprava skupne dokumentacije sindiciranega posojila, razdelitev posojilnih pogodb in končno usklajevanje njihovega besedila
6. podpis posojilne pogodbe
7. črpanje posojila
8. odplačevanje posojila

Za lažjo predstavo kako poteka najem sindiciranega posojila, sem v tabeli 3-1 opisala vse faze najema posojila od takrat, ko posojilojemalec že ugotovi kakšne so njegove potrebe po zadolževanju, ugotovi višino potrebnega zneska ter se tudi odloči za vrsto instrumenta v obliki katerega se bo zadolževal - v našem primeru predpostavimo, da gre za sindicirano posojilo, pa vse do takrat, ko se posojilno razmerje konča s vračilom celotne glavnice in plačilom vseh pripadajočih obresti. Pri večini aktivnosti sem navedla tudi okvirni čas trajanja le-teh ter tudi kateri subjekti sodelujejo pri tej fazi. Le pri večini postopkov pa zato, ker se povsod ne da definirati časa trajanja faze, bodisi ker se od primera do primera zelo razlikuje ali pa aktivnost predstavlja konec določene faze. Prav tako tudi za aktivnosti pred podelitvijo mandata nisem opredelila čas trajanja, ker ga je težko definirati in je odvisen od posojilojemalca. Sicer pa običajno od trenutka odpošiljanja vabil k sodelovanju do podpisa posojilne pogodbe mine od štiri do šest tednov.

Iz tabele 1 je tudi razviden začetek in konec posamezne faze in pa časovno prekrivanje določenih aktivnosti, saj določene faze potekajo istočasno.

Tabela 1: Terminski načrt poteka sindiciranega posojila

AKTIVNOSTI	ČAS TRAJANJA POSAMEZNIH FAZ	UDELEŽENCI/ NOSILCI POSAMEZNE AKTIVNOSTI
Priprave za pričetek postopka zadolževanja	Različna časovna obdobja; odvisno od posojilojemalca	posojilojemalec
Priprava seznama bank, ki bodo povabljene k organizaciji		
Priprava povabila k organizaciji sindiciranega posojila (<i>request for proposal</i>)		
Spremljanje dogajanja na mednarodnem finančnem trgu in priprava pregleda gibanja obrestnih marž in drugih stroškov za primerljive transakcije	Do zaključka sindiciranja	
Zbiranje ponudb za organizacijo posojila (vođenje seznama prispelih ponudb)	Različen čas	

Priprava kriterijev za primerjavo prejetih ponudb	trajanja; v domeni posojilojemalca	
Primerjava prejetih ponudb: Ocena po subjektivnih kriterijih, izračun all-in stroška financiranja		
Pogajanja	/	Posojilojemalec-organizator
TEDEN 1		
Podelitev mandata	/	Posojilojemalec-organizator
Priprava liste bank, ki bodo povabljene k sodelovanju	1-2 tedna	organizator
Začetek priprave informacijskega memoranduma	2-3 tedne	Organizator v sodelovanju s posojilojemalcem
TEDEN 2		
Dopolnitev in potrditev seznama bank	/	posojilojemalec
TEDEN 3		
Začetek priprave prvega osnutka posojilne pogodbe (<i>first draft</i>)	3 tedne	organizator
TEDEN 4		
Odobritev informacijskega memoranduma	/	posojilojemalec
Pošiljanje vabil za udeležbo v posojilu (<i>invitation letter</i>)	2 tedna	organizator
Začetek sindiciranja	3-5 tednov	organizator
Priprava in vodenje knjige sindiciranja	Do konca sindiciranja	organizator
Pričetek zbiranja odgovor na povabilno pismo	/	organizator
TEDEN 5		
Pogajanja in usklajevanja pogojev pogodbene dokumentacije s posojilojemalcem	1-2 tedna	Organizator - posojilojemalec
TEDEN 6		
Zbiranje odgovorov na povabilno pismo	/	organizator
Zainteresiranim investitorjem pošljejo informacijski memorandum	/	organizator
Začetek pogajanja o ceni bančnih storitev in pogojih v pogodbeni dokumentaciji s ostalimi udeleženci transakcije	različno	Organizator-potencialni investitorji
TEDEN 7		
Konec pogajanj	/	Organizator-potencialni investitorji
TEDEN 8		

Konec sindiciranja, končna alokacija zneskov	/	organizator
Oblikovanje konzorcija bank	/	organizator
Izdelava končnega osnutka pogodbene dokumentacije (<i>final draft</i>)	/	organizator
Razdelitev končnega osnutka pogodbene dokumentacije bankam	/	organizator
Sprejem končnega teksta posojilnih dokumentov	Relativno hitro, če ni dodatnih pripomb	Posojilodajalci
Priprava podpisne slovesnosti	1 teden	organizator
TEDEN 9		
Podpis posojilne pogodbe	/	Vsi udeleženci posojila
Javna objava razglasa (<i>tombstone advertisement</i>)	/	organizator
TEDEN 10 – KONČNA ZAPADLOST KREDITA		
Prošnja za črpanje posojila	Obdobje po podpisu dokumentov predstavlja celotno obdobje trajanja transakcije	posojilojemalec
Črpanje		Posojilojemalec-agent
Odplačevanje posojila		Posojilojemalec - agent
Konec kreditnega razmerja – po vračilu glavnice posojilodajalcem ter plačilu vseh pripadajočih obresti		/

Načrt posameznih postopkov ter čas, ki je potreben za realizacijo le-teh, nam pokaže v kako kratkem časovnem obdobju se lahko zberejo potrebna finančna sredstva. Ne smemo pa pozabiti, da gre tu za relativno velike zneske, ki jih ena sama banka posojilodajalka ne bi bila sposobna zagotoviti, saj predstavlja zanjo preveliko tveganje.

V nadaljevanju pa so posamezne faze tudi podrobneje predstavljene.

3.1. PRIPRAVA PONUDBE

Ko posojilojemalec opredeli svoje potrebe ter se odloči o tem, na kakšen način se bo zadolževal, povabi različne banke k pošiljanju ponudb. Sicer pa posojilojemalec ponudbe pridobiva na različne načine:

- za ponudbo prosi banko, s katero sicer veliko sodeluje in ima z njo dobre poslovne odnose; na ta način posojilodajalec zaprosi tri do pet bank, od katerih lahko pošlje ponudbo vsaka posebej ali pa oblikujejo skupno ponudbo.

- izbere banko, za katero meni, da ima največ izkušenj in znanja na specifičnem področju; določene banke so specializirane prav za posebno strukturo poslov oz. imajo več znanja oz. izkušenj pri določeni vrsti poslov.
- odprta povpraševanja; nekateri posojilojemalci želijo pridobiti kar največ ponudb, čeprav to lahko pripelje do ponudbenega kaosa. Nekatere banke namreč sploh ne bodo poslale ponudbe, druge bodo oblikovale samostojne ponudbe, spet druge se bodo povezale v skupine in skupaj oblikovale ponudbo.

Posojilojemalec že v prošnji za pridobitev ponudbe (*request for proposal*) navede nekatere pogoje, ki jih banka potencialna organizatorka mora poznati, da lahko oblikuje ponudbo za financiranje. Ti podatki so: znesek in ročnost zadolževanja, namen kredita ter načrt črpanja kredita ter včasih tudi pričakovane oziroma spremenljive obrestne mere in pa v kolikšnem času naj bi bila transakcija izpeljana. Vse to namreč vpliva na odločitev o dajanju ponudbe oziroma o določitvi cene. Že v tej fazi mora posojilojemalec povedati ali želi pridobiti ponudbo, s katero se bo posojilodajalec zavezal financirati celoten znesek (*fully underwritten offer*), ali ponudbo, s katero se posojilodajalec zaveže le, da se bo potrudil pridobiti želena sredstva (*on a best effort basis*). Običajno je prva opcija dražja in banke organizatorke zato zaračunajo provizijo. Če sindiciranje namreč ne bi uspelo, so zavezane same prispevati celotni (tudi manjkajoči) znesek posojila. Ko so vsi posojilojemalčevi pogoji poznani, banka organizatorka začne razmišljati o ceni in primerni strukturi transakcije, za kar se običajno oblikuje posebna skupina, ki na koncu oblikuje ponudbo.

Ko je banka, potencialna organizatorka izvedbe zadolževanja, prejela povpraševanje se mora odločiti o primernem pristopu k oblikovanju ponudbe, da si bo zagotovila pridobitev mandata za organizacijo posojila. Lahko predložijo bodisi samostojno ponudbo bodisi skupno ponudbo, za katero stoji enotna skupina bank.

Ponudba organizatorja vsebuje osnovne informacije in pogoje v zvezi s sindiciranim posojilom, pod katerimi je pripravljen pristopiti k organizaciji posojila.¹¹ Sicer pa mora biti

¹¹ Bistveni in sestavni del ponudbe je mandatno pismo (*mandate letter*) ali povzetek pogojev (*summary of terms and conditions*), ki ga pripravi organizator in ga predloži potencialnemu posojilojemalcu v podpis. V njem so navedeni ključni subjekti, ki so vključeni v posel in so do tedaj znani (npr. (so)organizator(ji), banka agent, posojilojemalec), namen financiranja in ključni finančni pogoji posojila, ki so sicer odvisni od kompleksnosti posla. Ti so znesek in valuta (*amount and currency*), trajanje (*tenor*) ali rok vračila (*maturity*), način črpanja sredstev z navedbo števila tranš, doba možnosti črpanja (*availability* ali *commitment period*), način vračila oz. odplačevanje glavnice (*repayment schedule*), način plačevanja obresti in določitev dolžine obrestnega obdobja, višina obrestne mere za čas trajanja kredita (če je fiksna), referenčna obrestna mera in njen pribitek ali obrestna marža (če je obrestna mera sprejemljiva), najrazličnejše provizije kot npr. celotna provizija za organizacijo (*upfront management fee*), iz katere bodo poplačani organizator in posamezni člani sindikata, provizija administrativnega agenta (*agent fee*), provizija za rezervacijo sredstev (*commitment fee*), prevzemniška provizija (*underwriter fee*) in drugi stroški, povezani s pogajanjem, sindiciranjem in pripravo dokumentacije, kot so pravni stroški (*legal fees*), potovalni stroški (*travel costs*), drugi neposredni stroški (*out-of pocket expenses*), lahko tudi stroški PTT komunikacij (*communication costs*) ter preostali stroški. Ponudba pa vsebuje tudi pravne določbe ter določila o kršitvah pogojev in ostale običajne klavzule. Iz ponudbe mora biti tudi razvidno, ali gre za

le-ta pripravljena na način, da bo posojilno tveganje za banko ugodno ter da bo s transakcijo dosegla ustrezen donos na sredstva (Dobnikar, 2002, str. 13). Prav tako ponudba vsebuje tudi rok njene veljavnosti (*expiry date*), ta je pod predpostavko določenih tržnih pogojev običajno dva do štiri tedne.

Predložena ponudba oz. pogoji, navedeni v njej, so lahko še predmet nadaljnjih usklajevanj in temu tudi vedno sledijo pogajanja o temeljnih finančnih pogojih. Bodoči posojilojemalec in potencialni organizator posojila se pogajata se o višini posojila, načinu vračila dolga in ceni posojila (marže, provizije). Sprejem (podpis) ponudbe pa ne predstavlja obveze za posojilojemalca, saj lahko od posla odstopi kadar koli do podpisa pogodbe, organizator pa se proti temu zavaruje s določilom, da v primeru odstopa, mora posojilojemalec organizatorju povrniti vse stroške, ki jih je imel pri organizaciji posojila do takrat.

3.1.1. Vrste ponudbe

Poznamo tri oziroma štiri različne vrste ponudb, ki jih na kratko označimo z naslednjimi izrazi:

- Splošni pogoji (*indicative terms*)
- Ponudba po najboljših močeh (*best efforts offer*)
- Podpisana ponudba (*underwritten offer*) in
- Delno podpisana ponudba (*partly underwritten offer*)

Ponudba, ki je podana v obliki splošnih pogojev pravzaprav sploh ni ponudba »v pravem pomenu besede«. Takšna ponudba banke, ki jo je izdala, ne zavezuje. Ta oblika se navadno uporablja kadar posojilojemalca zanimajo splošni tržni pogoji najemanja posojil.¹²

V nasprotju z zgoraj omenjeno ponudbo, gre pri ponudbi po najboljših močeh za obvezo posojilodajalca, da bo zagotovil finančna sredstva pod določenimi pogoji. Vendar pa ta ponudba še ne daje absolutnega zagotovila razpoložljivosti sredstev v dogovorjenem obdobju, ampak je banka le prepričana in verjame, da se potrebna sredstva lahko zberejo pod trenutnimi tržnimi pogoji. Pri tem je pripravljena po svojih najboljših močeh storiti vse, da bi zbrala potrebna sredstva. V primeru pa, da banki to ne uspe, posojilojemalec sredstev ne bo dobil, torej banka ne daje absolutnega zagotovila za uspeh posojila.¹³

ponudbo po najboljših močeh, t.i. *best efforts offer* ali za (delno) prevzeto ponudbo, tj. (*partly*) *underwritten offer* (Hvala, 2000, str. 13).

¹² Banka ga s to ponudbo seznani z najsprejemljivišimi pogoji, ki vladajo na trgu, v njej pa lahko tudi omeni, da nima nikakršnega namena sodelovati pri zagotavljanju potrebnih finančnih sredstev. Podatki, zajeti v takšni ponudbi so navadno: znesek posojila, cena, ročnost in pogoji odplačevanja.

¹³ Vidimo, da je takšna ponudba za posojilojemalca manj zanesljiva, saj mu banka ne zagotavlja, da bo potrebna sredstva tudi zbrala, hkrati pa je tudi cenejša, saj banka v primeru podpisane ponudbe zahteva posebno plačilo. Na ponudbi mora biti označeno, da gre za ponudbo po najboljših močeh.

V primeru podpisane ponudbe pa banka da absolutno zagotovilo, da bo v dogovorjenem obdobju potrebna sredstva tudi dejansko priskrbel. Posojilodajalka se s to ponudbo namreč zaveže, da bo v vsakem primeru zagotovila določeno vsoto sredstev pod dogovorjenimi pogoji. Če posojilojemalec tako ponudbo sprejme, le ta pomeni obvezo banke, da priskrbi sredstva ne glede na spremenjene in neugodne pogoje, ki bi lahko nastopili na trgu kapitala.¹⁴

Alternativa v celoti podpisane ponudbe je delno podpisana ponudba. Banka v tem primeru ni pripravljena zagotoviti celotnega zneska posojila, temveč le določen del. Na primer: banka predloži ponudbo za posojilo v znesku EUR 100 milijonov, s podpisom pa zagotovi le EUR 20 milijonov.

3.1.2. Bistveni elementi ponudbe

Posojilojemalec in organizator posojila se morata strinjati s tremi pomembnimi točkami ponudbe, ki so cena, ročnost in pa višina posojila. Vse te tri glavne elemente ponudbe sem v nadaljevanju podrobneje opisala.

3.1.2.1. Cena sindiciranega posojila

Elementi posojila, ki določajo ceno posojila in njegov denarni tok (obrestna mera, način plačevanja obresti in vračila glavnice posojila ter različne provizije) so vidni iz ponudbe in vsaj nekateri tudi iz povabila udeležencem sindikata, končno pa jih navaja posojilna pogodba in drugi dokumenti. Omenjenih elementov pa ne srečujemo samo pri sindiciranih posojilih (izjema so le nekatere za sindicirana posojila posebne provizije), ampak tudi pri navadnih (dvostranskih) posojilnih aranžmajih.

Osnovo ceni zadolževanja predstavlja spremenljiva referenčna (bazična) obrestna mera, tej obrestni meri pa je dodana (obrestna) marža ali pribitek, ki odraža kreditno tveganje posojilojemalca; drugi del cene za posojilni aranžma pa tvorijo provizije oz. plačila za bančne storitve, ki so pri teh poslih z sindiciranimi posojili bistvenega pomena. Nekateri stroški za posojilojemalca nastopijo najprej ob izpeljavi same transakcije (npr. provizija za organizacijo posojila), nekateri pa se plačujejo tekom trajanja transakcije (npr. provizija za vodenje posojila). V nadaljevanju opisujem vse omenjene sestavine, ki za posojilojemalca predstavljajo skupni strošek financiranja (*all-in-costs*).

¹⁴ V nadomestilo pa banka zaračuna posojilojemalcu posebno provizijo (*underwriting fee*), ki naj bi odtehtala tveganje, ki si ga banka naloži s podpisom. Ta predstavlja strošek za posojilojemalca in je tudi glavni razlog, da se posojilojemalec odloči za negotov način zbiranja sredstev, kot ga predstavljata prvi dve alternativni. Posojilojemalec, ki meni, da zbiranje sredstev ne bo pretirano tvegano, bo pripravljen del tveganja nositi tudi sam in se bo tako odločil za ponudbo po najboljših močeh ter se tako izognil stroškom podpisane ponudbe.

1.) Referenčna obrestna mera

Za zadolževanje na osnovi spremenljive obrestne mere (*variable ali floating interest rate*) je referenčna ali bazična obrestna mera tista obrestna mera, po kateri si prvovrstne banke na medbančnem trgu za določeno obdobje izposojajo denarna sredstva, imenovana je tudi IBOR (*interbank offered rate*), spreminja pa se periodično. Navadno se kot osnovna obrestna mera uporablja LIBOR (*london interbank offered rate*), ki je medbančna obrestna mera na londonskem finančnem trgu. Sicer pa je izbira referenčne obrestne mere odvisna od finančnega središča, na katerem se transakcije odvijajo. Tako poznamo še FIBOR za transakcije v Frankfurtu, PIBOR za transakcije v Parizu, LUXIBOR za transakcije v Luksemburgu, SIBORE za transakcije v Singapuru in druge.

V združenih državah Amerike pa je najbolj uporabljena referenčna obrestna mera PRIME RATE, to je obrestna mera, ki jo te banke uporabljajo za kreditiranje svojih prvorazrednih klientov.

Kot sem že prej omenila so sindicirana posojila posojila s spremenljivo obrestno mero. Cena posojila se giblje skladno z gibanjem referenčne obrestne mere: če se ta viša, se tudi cena posojila za posojilojemalca viša. Spremenljiva obrestna mera ima tako za posojilojemalca kot za posojilodajalca obilico prednosti: banka se na ta način izogne tveganju obrestne mere, posojilojemalcu pa daje možnost, da pride do srednje- in dolgoročnih sredstev na osnovi kratkoročnih obrestnih mer (Jan, 2001, str. 29).

2.) Marža

Marža je v primeru sindiciranih posojil izražena z odstotnimi točkami nad izbrano referenčno obrestno mero, na primer: LIBOR + 75 bazičnih točk (*basis points, bs*) letno (*per annum, p.a.*). Le-ta je fiksna, medtem ko se bazična obrestna mera spreminja v skladu z gibanji na trgu.

Marža služi za kritje posojilodajalčevih stroškov in ustvarjanje dobička, njena višina pa je odvisna od tveganja posojilodajalca, to pa je odvisno od kvalitete posojilojemalca ter od tržnih pogojev (Veselinovič, 1991, str. 67). Riziko se povečuje premo sorazmerno z ročnostjo posojila.

2.1) Vrste marže

Marža je lahko fiksirana za celotno obdobje trajanja posojila ali pa niha. Zato poznamo več vrst marž oz. metod cenitev posojilnih aranžmajev (Interna gradiva NLB d.d.):

a.) standardna marža (*standard margin*) oz. linearna cenitev (*linear pricing*)

O tej marži govorimo, kadar se v času trajanja posojilnega aranžmaja nič ne spreminja.

b.) spremenljiva marža (*variable margin*)

Pogostejše kot standardna marža se uporablja spremenljiva marža, ki se s časom spreminja (kako in kdaj je dogovorjeno s posojilno pogodbo), ali pa se spremeni zaradi nastanka posebnih okoliščin ali dogodkov. V pogodbo se namreč lahko vgradi določilo, posebno pri dolgoročnejših posojilih, da se na dan začetka novega obrestnega obdobja (*rollover date*) marža spremeni v odvisnosti od spremembe kreditnega tveganja države gostiteljice, ali posojilojemalca samega, ali od spremembe drugih relevantnih okoliščin.¹⁵

Imamo več oblik spremenljivih marž:

- naraščajoča marža (*step up margin*) ali naraščajoča cenitev (*step up pricing*); To so tiste marže, ki se s trajanjem kredita povečujejo. Srečamo jih predvsem pri dolgoročnejših posojilih zaradi večje izpostavljenosti tveganju s strani bank, posojilojemalci pa se jim lahko izognejo s predčasnim vračilom izposojenega zneska. To pa je seveda izvedljivo le, če so posojilojemalci finančno sposobni ali pa jim trg omogoča najem drugega posojila pod ugodnejšimi pogoji, za odplačilo prvega posojila.¹⁶
- padajoča marža (*step down margin*) je marža, ki je tem nižja, čim bližje smo datumu izteka kreditnega posla. Zagovor uporabe takšne marže je naslednji: v prvih letih posojila nosi posojilna banka večji riziko, ker mora pred iztekom dolgoročnega posojila preteči še veliko let. Bolj, ko se približujemo koncu posojila, manj tveganja to pomeni za banko, zato je lahko marža nižja. Posojilojemalci pa nad padajočimi maržami niso najbolj navdušeni, saj je začetno obdobje posojila navadno čas, v katerem ima posojilojemalec najmanj razpoložljivih sredstev za odplačevanje posojila. Padajoča marža pa pomeni glavni del odplačevanja ravno v začetnem obdobju.
- spodbujevalna marža; o tej marži pa govorimo takrat, ko je posojilojemalec »nagrajen« z znižanjem cene pri doslednem izpolnjevanju pogodbenih določb.

2.2) Dejavniki, ki vplivajo na višino marže

Velikost marže je predvsem odvisna od (Fight, 1996, str. 4; tretja knjiga; Zule, 1979, str. 165):

- kreditne sposobnosti (bonitete) posojilojemalca in velja, da boljša, ko je kreditna sposobnost, nižja je obrestna marža.
- zneska financiranja; s povišanjem zneska, se tudi marža zviša.
- ročnosti posojila; riziko se povečuje premo sorazmerno z ročnostjo posojila. Iz tega sledi, da večja, ko je ročnost posojila, večje je kreditno tveganje in višja je marža.
- drugih provizij, ki jih prinaša posel; banke se velikokrat odločajo za nižjo maržo in nekoliko višje provizije prav zaradi nižjih davčnih stopenj na provizije.

¹⁵ Kot primer posojila s spremenljivo maržo je sindicirano posojilo, ki ga je leta 1998 na mednarodnem trgu najela Nova ljubljanska banka. Vsebuje namreč določilo, da se pri sprejemanju Republike Slovenije v članstvo organizacije OECD marža zniža za 10 bazičnih točk ali se poveča za isto število točk, če bi agenciji Standard and Poor's ali banki Moody's znižali bonitetno oceno.

¹⁶ Tako je npr.: v petletni transakciji višina marže za prve dve leti določena pri 50 bazičnih točkah, v 3. in 4. letu se poveča za 10 bazičnih točk, v zadnjem letu pa še za 15 bazičnih točk na 0,75%.

- imena posojilojemalca ter njegovih izkušenj s preteklimi posli. Nekaterim od njim bo popularnost in spoštovanje, ki so si ga pridobili v javnosti, omogočilo vplivanje na znižanje marže.
- kvalitete pogodbenih določil; natančno dogovorjena pogodbeni določila lahko vodijo do nižje cene kot bi bila sicer. Kadar gre za posojila z daljšo ročnostjo, se v pogodbeno dokumentacijo običajno vključi določila glede sprememb v poslovanju ali določbe glede javno določenih kreditnih ocen, kar pomeni, da bi se marža ob poslabšanju poslovanja ali znižanju bonitetne ocene zvišala.
- alternativnih možnosti financiranja
- trenutnih razmer na (svetovnih) finančnih trgih (tržne razmere v času sklepanja posla)
- rizika države, kjer ima podjetje sedež (*country risk*)
- razvitosti in kvalitete poslovnega odnosa med bankami in posojilojemalcem oz. kakšne ima banka poslovne veze s posojilojemalcem na drugih področjih. Banka, ki ima poslovne odnose s posojilojemalcem na drugih področjih (npr. denarne transakcije), bo zaslužek lahko realizirala pri teh poslih, zato bo pripravljena postaviti nekoliko nižjo maržo v primeru sindiciranega posojila.
- vrste industrije, s katero se posojilojemalec ukvarja. Trg kapitala je izredno spremenljivega značaja, zato je v nekem obdobju moderna ena, v drugem pa druga vrsta industrije.
- organizator pa pri določanju cene posojila upošteva tudi potrebe posojilojemalca oz. kakšen je namen uporabe posojila ter željo po pridobitvi mandata in uspešnem sindiciranju.

3.) Provizije

Drugi element cene posojila so provizije (*fees*) oz. plačila za različne bančne storitve. Njihova višina se bodisi določi kot odstotek od izposojene vsote bodisi v pavšalnem znesku (*flat fee*), za njih pa je značilna različna časovna razporeditev plačil, ki je podrobneje opisana v nadaljevanju.

Provizije lahko delimo v tri skupine in sicer so najpomembnejše provizije, ki jih zaslužijo banke pri tovrstnih poslih tako imenovane začetne provizije (*front-end fees* ali *up-front fees*), ki se plačajo enkratno.¹⁷ Naslednja vrsta provizij se plačujejo vsako leto (lahko tudi pogostejše) do končnega vračila glavnice in jih imenujemo letne provizije (*annual ali periodical fees*). V zadnjo skupino pa uvrščamo »nebančne« provizije ali druge provizije. Med ostale stroške pa spadajo pravne provizije (*legal fees*) in provizije za storitve različnih svetovalcev (*expert advice fees*).

¹⁷ Posojilojemalec se s podpisom ponudbe in poznejšim podpisom pogodbe oz. provizijskega pisma zaveže, da bo svoje obveznosti iz naslova plačila teh stroškov poravnal v nekaj dneh po podpisu pogodbe ali najpozneje na dan črpanja.

Provizije in drugi stroški so v veliki meri stvar pogajanj med posojilojemalcem, ki želi, da bi bili stroški čim nižji, in banko, ki se poteguje za prevzem mandata in želi, da bi bile provizije čim višje.

Potrebno je omeniti, da se banke velikokrat odločajo za nižjo maržo in nekoliko višje provizije. Razlog je iskati v nižjih davčnih stopnjah na provizije in ugodnem vplivu diskontiranega denarnega toka na donos posojila kot celote (Dobnikar, 2000, str. 19).

Provizije lahko razdelimo na tri vrste (povzeto po Interna gradiva NLB d.d.):

a) Enkratne ali začetne provizije - to so provizije, ki se plačajo pred začetkom črpanja posojila.

- provizija za organizacijo posojila (*arrangement fee*) predstavlja nadomestilo bankam za organizacijo posojila in zagotovitev finančnih sredstev. Posojilojemalec jo običajno plača v enkratnem znesku na dan podpisa posojilne pogodbe, če ni drugače dogovorjeno (npr. nekaj dni po podpisu pogodbe, dva dni pred črpanjem, na dan črpanja). Ker pa se končni znesek v velikih primerih poveča je za organizatorja bolje, da je izražena v odstotkih. Banka organizatorka v svoji ponudbi navede le skupno višino provizije, sama razdelitev med bankami pa posojilojemalcu ni poznana. Banka organizator namreč poskrbi za nadaljno porazdelitev te provizije v obliki različnih provizij (opisanih v nadaljevanju) med ostale banke sindikata glede na njihov status v procesu sindiciranja in prevzete deleže posojila.¹⁸ Sicer pa organizacijska provizija ni opredeljena v posojilni pogodbi, ampak posebej v pismu o provizijah (*fee letter*).
- organizatorska provizija (*praecepium*) je provizija, ki pripada glavnemu organizatorju za organizacijo posojila, torej za pridobitev mandata in oblikovanje sindikata. To je sorazmerni delež *arrangement fee*-ja, ki ga organizator odšteje že na začetku. Izražena je v absolutnem znesku ali kot odstotek od celotnega zneska posojila. Sposobnost organizatorja v sindikatu je prav v njegovi zmožnosti presoje, kako veliko provizijo naj plača bankam soudeleženkam, brez da bi ogrozil transakcijo.
- provizija za udeležbo (*participation fee*) pripada vsem bankam sindikata (*lead manager, co-lead manager, manager, participant*) in predstavlja nadomestilo za zagotovitev finančnih sredstev. Ponavadi je le-ta glavni vir prihodkov iz naslova provizij pri sindiciranih posojilih, obračunana pa je na osnovi njihovega deleža pri celotnem znesku posojila. Za večji prispevek je predvideno višje nadomestilo.
- podpisna provizija (*underwriting fee*) pripada vsem bankam, ki so se s podpisom zavezale zagotoviti del finančnih sredstev, tudi, če splošno sindiciranje ne bi bilo uspešno. Banka oz. več bank torej predloži podpisano ponudbo. Navadno je to banka organizatorka, lahko pa se garancije za izplačilo celotnega ali dela posojila razporedi med več bank, ki prejmejo podpisno provizijo v višini sorazmerno garantiranemu deležu. Najpogosteje je

¹⁸ Določitev višine te provizije je eden najbolj kritičnih elementov pri pogajanjih v fazi pred podeljevanjem mandata, ker vsebuje provizijo, ki bo plačana organizatorju in tudi provizije, ki bodo plačane bankam udeleženkam. To pogajanje je zelo občutljiva zadeva, ker mora organizator najti pravo mero med višino

takšna provizija plačljiva ob podelitvi mandata, v nekaterih primerih pa je dovoljeno letno izplačevanje.

- provizijski sklad (*pool*); banka, ki je zadolžena za sindiciranje, določi višino provizij za posamezne skupine organizatorjev in udeležencev. Ista banka pa ima tudi možnost, da spremeni strukturo provizij. Sklad sredstev, ki jih ima banka na razpolago za podelitev različnih provizij, se razdeli med managerje in udeležence transakcije. Namreč organizator v svoji ponudbi posojilojemalcu navede samo skupno višino provizij za udeležbo in organizacijskih provizij in ker sestava udeležencev konzorcija vnaprej ni popolnoma znana je celoten znesek teh provizij načeloma le naključno enak dogovorjenemu (nikakor pa ne more biti višji). In prav zaradi spremenjene strukture provizij se lahko zgodi, da po opravljeni razdelitvi ostane v skladu še nekaj sredstev. Ta presežek sredstev se imenuje »pool«. Sredstva »poola« se navadno razdelijo med banke podpisnice posojila ali pa jih zadrži organizator. Redko kdaj pa je dogovorjeno, da jih je potrebno vrniti posojilojemalcu.

b) Letne provizije - to so provizije, ki se plačujejo skozi celotno življenjsko dobo posojila in sicer jih posojilojemalec plačuje enkrat letno ves čas trajanja posojila.

- agentska provizija (*agency fee*); agent posojilnega aranžmaja je tista banka, preko katere se izvršuje črpanje in kasneje odplačevanje posojila in njej pripada t.i. »*agency fee*«. Višina te provizije je določena z dogovorom med posojilojemalcem in agentom in je odvisna od števila udeleženih investitorjev in zahtevnosti plačilne konstrukcije. Ta provizija pokriva administrativne stroške bank in stroške nakazovanja denarja in je določena nominalno, npr. 100 USD na vsako banko. Višina agentske provizije se praktično določa na dva načina. Plačuje se namreč letno za vsako leto naprej v dogovorjeni višini in sicer se v prvi varianti določi znesek, ki ga zahteva agent v primeru normalnega oz. predvidenega poteka dogodkov, z drugo varianto pa je določena višja provizija, ki se izplača v primeru kršitve pogodbe s strani posojilojemalca.¹⁹
- provizija za rezervacijo finančnih sredstev ali provizija na nečrpan del posojila ali zavezujoča provizija (*commitment fee* ali *undrawn amount fee* ali *non-utilization fee*); pri sindiciranih posojilih dajejo vse sodelujoče banke na razpolago dogovorjeno količino finančnih sredstev. Posojilojemalec ima možnost in pravico ta sredstva v določenem obdobju uporabiti, črpati. Če te možnosti ne izrabi, mu banka zaračuna t.i. *commitment fee*. Banka namreč dogovorjena sredstva zadržuje pri sebi z namenom, da jih bo najemnik posojila uporabil. Če se to ne zgodi, ostanejo sredstva pri banki neizkoriščena, banka pa ima s tem izgubo, saj bi jih lahko izkoristila kako drugače. Banka pravzaprav z omenjeno provizijo kompenzira nastalo škodo. Njena višina je določena kot % od nečrpanega zneska posojila v času razpoložljivosti kredita, posojilojemalec pa jo plačuje ob koncu

nagrade, ki jo potrebuje za plačilo bankam udeleženkam in višino njegove lastne zahtevane provizije, da dobi mandat.

¹⁹ Agent v primeru, da je zaradi okoliščin, kot so npr. prodaja dolga na sekundarnem trgu, posojilojemalecova kršitev pogodbenih določb ali drugi nepričakovani dogodki, potrebna njegova dodatna angažiranost, le-ta na podlagi pogodbe ali agentskega pisma zahteva dodatno provizijo oz. povračilo stroškov.

vsakega obrestnega obdobja, v katerem so bila sredstva na razpolago. (četrtno, polletno, lahko tudi v daljših časovnih obdobjih).

- provizija na posojilni aranžma (*facility fee*) se zaračunava pri obnavljajočih se (*revolving*) posojilih, ko končna višina črpanih (z vidika posojilojemalca) oz. investiranih (z vidika posojilodajalcev) sredstev vnaprej ni poznana. Zračuna se zaradi zagotovitve nadomestila bankam za odobritev linije, ne glede na to ali je uporabljena v celoti, delno oz. ne glede na to ali se črpanje sploh zgodi. Po svoji naravi je podobna *commitment fee*, s to razliko, da se »*facility fee*« zaračunava na celotni znesek posojila (navadno ne presega ¼% (25 bazičnih točk) celotne vsote) in ne na njegove posamezne neizkoriščene deleže, kar velja za provizijo na nečrpan del posojila. Provizija se razdeli med sodelujoče banke pri poslu, sorazmerno njihovem deležu v posojilu. *Facility fee* ni vedno vključen v ceno posojila. Vključitev je odvisna od razmer na trgu (ponudba in povpraševanje) in pogajalske moči udeleženih strani v poslu.

c) Druge provizije - sem uvrščamo le tiste provizije, ki se pojavijo le v primeru nastanka določenih dogodkov.

- provizija za predčasno vračilo posojila (*prepayment fee*), ki jo mora posojilojemalec plačati, kadar želi prostovoljno predčasno odplačati del ali celotni znesek še neodplačanega posojila (če odplačilo dolga ni določeno z amortizacijskim načrtom).²⁰
- provizija za podaljševanje posojila (*annual extension fee*); provizija se zaračunava v primeru tako imenovanih »evergreen« posojil, katerih značilnost je, da omogočajo vsakoletno podaljševanje posojila za eno leto. Provizija, ki jo banka prejme za tako podaljševanje, se imenuje *annual extension fee*. Višina provizije se določi ob sklenitvi pogodbe ali ob podaljšanju ročnosti posojila.
- provizija na črpani del posojila ali provizija na uporabo sredstev (*usage fee* ali *utilization fee*); provizija se računa pri črpanju posojil, ki ponavadi nimajo funkcije dejanskega posojiloiranja posojilojemalca (stand-by aranžmaji). Plačilo provizije je kot nekakšna kazen za črpanje posojila, ki pravzaprav ni imelo funkcije zagotavljanja sredstev, ampak je pomenilo samo pomožno rezervno kreditno linijo (*backup line of credit* ali *stand-by facility*). Provizija se začne plačevati, ko posojilojemalec porabi več kot 50% odobrenih finančnih sredstev, in sicer v šest mesečnih periodah. Višina provizije je navadno med 0,1 in 0,2 odstotka (med 10 in 20 bazičnih točk) in se ponavadi viša, ko posojilojemalec črpa vse večji del linije.

Kadar obstaja precejšnja verjetnost, da posojilo ne bo realizirano, je za banke pomembno, da določijo takšne provizije, ki bi jim prinesle ustrezen zaslužek, tudi če posojilojemalec ne bi črpal odobrenih sredstev. Takšne provizije so *praecipium* in/ali *facility fee* in/ali *commitment fee*.

4.) Ostali stroški

Stroški iz žepa (*out of pocket expenses*); poleg plačila provizij mora posojilojemalec organizatorju povrniti vse stroške, ki so nastali v zvezi z organiziranjem sindiciranega posojila vključno s stroški pravnih mnenj. Poleg pravnih stroškov (svetovanje pravne pisarne, ki običajno usklajuje pogodbeno dokumentacijo) sem štejemo še stroške za telekomunikacijske storitve ter potovanja. Sem ponavadi niso vključeni stroški publicitete in podpisne slovesnosti, ki se obračunavajo posebej. Sicer pa so ti stroški fiksni in so odvisni od velikosti in kompleksnosti posojila ter od števila bank udeleženk. Za posojilojemalca je pomembno, da se v ponudbi določi zgornjo mejo teh stroškov oz. najvišji znesek (*cap*) in če se na primer pri procesu sindiciranja kreditni znesek poveča, se ti stroški amortizirajo bolj efektivno.

5.) Izračun skupnega stroška financiranja ali *all-in costs*

Preden gre posojilojemalec na trg sindiciranih posojil prouči vse možnosti pridobitve sredstev in za vsako od teh možnosti naredi analizo stroškov. Prav tako za organizacijo sindiciranega posojila pridobi več ponudb. Zelo pomembno pri ponudbi je točno ugotoviti vse stroške, ki pri posojilu nastanejo (*marže, fee-ji, out-of-pocket expenses*) ter jih s metodo »*all-in-costs*«²¹ pretvoriti na skupni imenovalec. Podatek »celotni strošek« nam namreč pove, kakšna bi bila obrestna mera, če bi bili vsi stroški (provizije, marža) izraženi v enotni obrestni meri ter se računa v številu bazičnih točk na leto (Vičič, 1997, str. 36). Pri tem izračunu pa se izpusti LIBOR, ker je pri vseh ponudbah enak. Šele izračun skupnega stroška financiranja pa posojilojemalcu da točno sliko, koliko ga bo posojilo dejansko stalo. To je tudi element, ki je pri izbiranju ponudbe najbolj pomemben.

Posojilojemalec pri izračunu skupnega stroška financiranja išče notranjo stopnjo donosa (*Internal Rate of Return, IRR*), to je tisto diskontno stopnjo, pri kateri se sedanja vrednost pričakovanih denarnih pritokov od naložbe izenači z denarnim odtokom same naložbe oziroma pri kateri je vsota sedanje vrednosti denarnih tokov (pritokov in odtokov) naložbe enaka nič (Mramor, 1993, str. 355). V primeru posojil je pritok enkraten na začetku obdobja, odtoki pa so praviloma letni ali polletni. Skupna vsota pritokov je pri posojilojemalcu manjša kot skupna vsota odtokov (pritoki so večji pri posojilodajalcu) zato je za posojilojemalca ugodnejša ponudba, ki ima nižjo notranjo stopnjo donosa (ta donos pravzaprav velja za posojilodajalca) oziroma nižji strošek financiranja.

²⁰ Posojilojemalec skuša v pogodbo običajno vnesti določilo, da se v primeru, ko se predčasno vračilo posojila izvede na dan zapadlosti obresti in/ali obroka glavnice kredita, ta provizija ne plača.

²¹ Z računanjem skupnega stroška financiranja torej posojilojemalec preračuna denarne tokove v prihodnosti na vrednost danes, hkrati pa dobi podatek o marži in vseh ostalih stroških, ki se bodo pojavili tekom obdobja, preračunan v en podatek.

Primer izračuna skupnega stroška financiranja za sindicirano posojilo, ki ga je leta 1995 najela Nova Ljubljanska banka d.d. in ki je podrobneje opisan v četrtem poglavju, je prikazan v Prilogi 2.

3.1.2.2. Ročnost posojila

Običajna ročnost sindiciranih posojil je tri do pet ali šest let, sicer pa ni nobenih omejitev pri določanju časovnega obdobja posojanja, tako da so le-ta lahko tudi daljša. Edino kratkoročna posojila so zlasti zaradi fiksnih stroškov organiziranja sorazmerno redka. Težava pri uporabi tehnike sindiciranja pri kratkoročnih posojilih je v tem, da so postopki organiziranja izredno kompleksni, zato so vloženi napor pri takih aranžmajih le redko povrnjeni, prav tako pa se zviša cena posojila, kar bi lahko od posla odvrnilo posojilojemalca. Velja pa, da je z ročnostjo posojila povezana višina marže - nižja ko je ročnost, manjše je kreditno tveganje in nižja je marža.

3.1.2.3. Višina posojila

Za tovrstna posojila in trg sindiciranih evroposojil nasploh je značilna velikanska višina zbranih in plasiranih sredstev, saj se zneski sindiciranih posojil običajno gibljejo od nekaj milijonov do nekaj milijard USD. Prav možnost najemanja velikih zneskov finančnih sredstev, po katerih povprašuje podjetnik, je glavni razlog zakaj se posojilojemalec odloči za to vrsto posojila. Pojem velikosti je sicer relativen in tudi ni enak za različne posojilojemalce. Vemo pa, da imajo banke interne limite do katerih so pripravljene posojati. Več bank skupaj pa je pripravljenih tudi več posoditi (Zule, 1979, str. 156).

Če je iskana vsota visoka, tako absolutno kot relativno, v primerjavi z velikostjo podjetja je malo verjetno, da bo ena sama banka pripravljena nositi riziko tako velike naložbe. Možno je tudi, da je ena sama banka pripravljena odobriti visoko posojilo neki veliki multinacionalki, ne pa tudi manjšim podjetjem. Za banko je torej pomembna velikost posojila v primerjavi s tveganjem naložbe.²²

Trg sindiciranih posojil je dostopen za zelo visoke zneske tudi posojilojemalcem, katerih kreditna sposobnost ni ocenjena kot zelo visoka, kar pa za njih hkrati pomeni tudi edini možni način pridobitve tolikšnega zneska posojila.

²² Če to prikažem s primerom, bi lahko rekli takole: banka je pripravljena odobriti posojilo v višini 100 milijonov EUR podjetju katerega premoženje znaša 1 milijardo EUR, toda le 10 milijonov EUR podjetju s premoženjem npr. 50 milijonov EUR. V drugem primeru bo banka lahko zainteresirana za sodelovanje v konzorciju, njen delež pa bo lahko celo večji npr. 25 milijonov EUR. Preden bo banka storila ta korak, bo skrbno pretehtala predvsem kreditno sposobnost podjetja in samo naložbo.

3.2. VREDNOTENJE PONUDBE

3.2.1. Analize banke pred načrtovanjem ponudbe

Ko je banka, potencialna organizatorica izvedbe zadolževanja, prejela povpraševanje, se mora odločiti o primernem pristopu k oblikovanju ponudbe, da si bo zagotovila pridobitev mandata za organizacijo posojila. Cilj je oblikovati tako ponudbo, ki bo sprejemljiva za obe strani, zato je pred distribucijo posojila na trg potrebno opraviti kar nekaj raziskav in analiz, saj je od le-te namreč odvisen kasnejši razvoj in potek transakcije.

Neustreznost sestavljene ponudbe se lahko pokaže na dva načina. Prva možnost je, da je ponudba nesprejemljiva za posojilojemalca. Takšna ponudba je torej nekonkurenčna in v tem primeru je mandat prav gotovo podeljen drugi banki. Druga možnost je, da je banka pri oblikovanju ponudbe napačno ocenila trg. V tem primeru bodo pogoji ponudbe za ostale banke nesprejemljivi in sindiciranje ne bo uspešno.

Tako kot vsak drug proizvod mora biti tudi ponudba za organiziranje sindiciranega posojila pripravljena v skladu s strankinimi potrebami in trenutnimi tržnimi pogoji. Zatorej je bistvena naloga banke, da prouči trenutno situacijo na trgu posojil zato da lahko pripravi tako ponudbo, ki bo ustrezala trenutnim tržnim preferencam in pa tudi, da opravi analizo posojilojemalca z različnih vidikov. Vsako prošnjo za odobritev posojila je namreč potrebno obravnavati posamezno in osnova za odločanje o oblikovanju ustrezne ponudbe so naslednji elementi oz. faktorji (Fight, 1996, str. 3-8; druga knjiga):

- namen uporabe posojila oz. kakšni so motivi ter potrebe posojilojemalca²³; banka mora biti seznanjena s namembnostjo sredstev zaradi lažjega razumevanja posojilnega rizika, ki ga sprejema. Prav tako želi banka vedeti kakšna je prihodnost te panoge oz. področja, kamor posojilojemalec želi vložiti svoja sredstva s tega vidika, da bo lahko uporaba posojenih sredstev producirala virov, iz katerih se bo posojilo tudi odplačevalo.
- finančna analiza posojilojemalčevega poslovanja
- analiza verjetnosti odplačevanja dolga oz. ocena verjetnosti plačevanja obresti in vračila glavnice; odplačevanje posojila je v tesni zvezi z namenom uporabe posojila in viri vračanja sredstev.
- identifikacija posojilnega tveganja²⁴; banka se mora prepričati predvsem kakšno tveganje bi pomenila zanjo transakcija.
- višina sredstev²⁵ oz. zahteve o kapitalski ustreznosti bank; le-te določajo zgornjo mejo vsote finančnih sredstev, ki jih je banka še sposobna posoditi posameznemu

²³ To točko sem podrobneje že opisala v poglavju o namembnosti posojil.

²⁴ Govorimo o kreditnem, političnem, socialnem, ekonomskem, komercialnem in osebnem tveganju, še posebno pa se pomembna tveganja glede obrestne mere, likvidnosti, valute, namembnosti posojil ter tveganja posamezne države (Judnič, 1992, str. 27).

²⁵ Banka mora namreč oceniti katero najvišjo vsoto je posojilojemalcu še pripravljena posoditi in ali ta transakcija predstavlja tveganje, ki ga je pripravljena še nositi.

posojilojemalcu. Višina posojila je strogo povezana s posojilojemalčevo kreditno in poslovno sposobnostjo in ne z zmožnostjo banke pri zbiranju potrebnih sredstev.

- ročnost posojila; ali naj bo posojilo srednjeročno ali dolgoročno je v veliki meri odvisno od namena in višine sredstev.
- analiza izgledov za prihodnje poslovanje posojilojemalca
- analiza trga na katerem posluje in pa prihodnost panoge v kateri deluje (ocena razvoja panoge); zanimiv vidik tržne analize je tudi vrsta dejavnosti s katero se posojilojemalec ukvarja. Banko bo namreč zanimalo kam spada dejavnost, s katero se posojilojemalec ukvarja - bodisi med tiste, ki so zelo popularne bodisi nepopularne oz. ki se težko tržijo.
- ocena razmer na trgu posojil in kakšno je povpraševanje investitorjev; banka mora namreč preučiti trenutno stanje na trgu posojil in sicer kakšna je zainteresiranost bank za sodelovanje pri posojilu, kakšne so kapacitete bank in tudi pod kakšnimi pogoji se na trgu sklepajo podobni posli.

Potem, ko banka opravi analizo posojilojemalčevega poslovanja ter trga na katerem deluje in seveda tudi analizo trga posojil nasploh, pa opravi naslednje korake:

- pripravi ponudbo, ki naj bi bila predložena posojilojemalcu
- pripravi predlog za kreditni odbor in počaka na pridobitev pozitivnega sklepa; velja namreč, da mora ponudbo najprej odobriti notranji kreditni odbor v banki in šele na to se le-ta pošlje posojilojemalcu.
- izbere način prevzema vloge organiziranja (samostojna ponudba nasproti skupni ponudbi, za katero stoji enotna skupina bank).²⁶

Po tem, ko potencialni organizator opravi vse zgoraj omenjene korake (analizira trg in posojilojemalca) predloži ponudbo potencialnemu posojilojemalcu.

3.2.2. Analize posojilojemalca preden sprejme ponudbo

Najemnik posojila navadno prejme več ponudb, med katerimi mora seveda izbrati najugodnejšo, kar pa pogosto ni tako enostavno, saj je število prejetih ponudb običajno veliko. Pri izbiri le-ta upošteva mnoge faktorje in okoliščine in med prispelimi ponodbami

²⁶ Najbolj priljubljeno je samostojno oblikovanje ponudbe. Na podlagi takšne ponudbe pridobljen mandat banki zagotavlja popolno svobodo glede sprejemanja odločitev v zvezi z razdeljevanjem provizij, oblikovanjem sopodpisniške skupine ter organiziranjem sindiciranja. Manj ugodna izbira je skupna ponudba več bank: pogoji ponudbe niso oblikovani s strani ene banke; banke se morajo pogajati o razdelitvi vlog, ki jih bodo imele med procesom najemanja posojila in po podpisu pogodbe; poleg tega morajo banke rešiti vprašanje razdelitve provizij. Bistveni razlog, zaradi katerega banke oblikujejo skupno ponudbo, je zahteva posojilojemalca po pridobitvi ponudbe, s katero se banke zavezujejo, da bodo zagotovile vsa sredstva, takšne ponudbe pa posamezne banke same zaradi previsokih zneskov in prevelikega tveganja pogosto niso pripravljene oblikovati. Skupina bank se sicer lahko oblikuje na različne načine. Poleg že omenjene iniciative s strani posojilojemalca, da pozove različne banke k združitvi in pripravi ponudbe, je pogosti način tudi, da sama banka povabi druge banke, da skupaj pripravijo ponudbo. Koliko bank se bo združilo v skupino pa je odvisno predvsem od velikosti posojila.

izbere tisto, ki najbolj zadovoljuje splošne zahteve in cilje posojilojemalca in je hkrati cenovno dovolj konkurenčna.

Vsak subjekt, bodisi je to podjetje, finančna institucija ali vladna agencija, se pri izbiri banke organizatorja odloča po različnih kriterijih, ki jih bom v nadaljevanju podrobneje opisala. Ponudbe analiziramo na podlagi naslednjih elementov oz. kriterijev (Jan, 2001, str. 89-93; Hladnik, 1999, str. 38):

- cena in stroški, skupni strošek financiranja, ki jo v okviru posamezne ponudbe krije posojilojemalec (*all-in costs*). Cena igra namreč odločilno vlogo pri odločitvi o podelitvi mandata in je eden izmed najbolj pomembnih kriterijev pri izbiri ponudbe. Glavni dejavniki cene posojila pa so obrestna mera, provizija in preostali stroški. Cena odraža razmere na trgu, stroški, ki jih ima posojilojemalec, pa predstavljajo zaslužek tistega, ki priskrbi sredstva, zato se je glede stroškov možno precej pogajati. Poleg cene posojila je potrebno analizirati tudi način plačevanja obresti in odplačila glavnice ter trajanje (kdaj in kako je potrebno plačati). Najustreznejši način medsebojne primerjave omogoča izračun skupnega stroška financiranja.²⁷
- klavzule, ki jih ponudba vsebuje; posojilodajalec bo skušal čim bolj zmanjšati svoje kreditno tveganje s tem, da bo v pogodbo vnesel raznovrstne omejujoče klavzule, na kar mora biti posojilojemalec še posebej pozoren. Zato se le-ta dva morata dogovoriti o bistvenih klavzulah in posojilnih zavezah še pred podelitvijo mandata. Namreč v pogodbeni dokumentaciji bodo posojilodajalci skušali posojilojemalca z različnimi klavzulami čim bolj obvezati, hkrati pa bo posojilojemalec skušal svoje bodoče zaveze, jamstva in zagotovila čim bolj omiliti. S pripravo te dokumentacije pa je zato povezano veliko stroškov in časa.
- odločitev za t.i. podpisano ponudbo ali ponudbo po najboljših močeh; odločitev je odvisna od namembnosti in nujnosti pridobitve finančnih sredstev v določenem obdobju, na drugi strani pa je tudi vprašanje kakšno povišanje stroškov posojila si dolжник lahko privošči.
- cilji, ki jih posojilojemalec želi doseči s posojilom; natančno določeni cilji ožijo krog sprejemljivih ponudb (Judnič, 1992, str. 29).
- poslovni odnos s banko organizatorke - vzdrževanje dobrih poslovnih odnosov med banko in posojilojemalcem (preteklo sodelovanje z banko) ter vpliv izbire na prihodnji odnos z bankami²⁸; pri najetju sindiciranega posojila je pomembno, kakšni so poslovni

²⁷Npr. plačilo provizije ob sklenitvi pogodbe je gotovo dražje od plačila višje marže v kasnejših fazah posojila, podobno pa je višja marža ob koncu odplačevanja sprejemljivejša od višje marže v začetnem obdobju, saj je preostali znesek na koncu dosti manjši. To nam kaže, da tudi različica pri izdelavi odplačilne sheme posojila lahko pomeni bistveno različne dejanske stroške.

²⁸ Lažje je podeliti mandat banki, ki jo posojilojemalec že dobro pozna in ve kakšne so njene sposobnosti zlasti pri kasnejšem prodajanju posojila na trgu in tako tudi lažje predvidi potek dogodkov v prihodnosti. Zato bodo posojilodajalci namreč predvsem banke, s katerimi so poslovni stiki že navezani, zgodi se celo, da banke vstopijo v sindikat zgolj zaradi dobrih poslovnih odnosov. Prav tako je v nekaterih primerih posojilojemalec pripravljen sprejeti nekoliko višjo ceno posojila, da bi ohranil dobre poslovne odnose.

odnosi med posojilojemalcem in banko organizatorke ter kakšno je njuno preteklo sodelovanje.

- organizatorske reference banke organizatorke²⁹ - predhodnje izkušnje te banke na področju sindiciranja oz. sposobnost organizatorja za izvedbo transakcije; posojilojemalca namreč predvsem zanimajo izkušnje banke ponudnice v sindiciranih posojilih (bodisi v vlogi organizatorja bodisi v vlogi udeleženca v posojilu) oz. kakšne so njene organizatorske reference ter strokovno znanje, ugled in izkušnje.
- pripravljenost banke organizatorke za sodelovanje z drugimi bankami; v primeru, da posojilojemalec podeli mandat za organizacijo več bankam (predvsem kadar želi, da so tveganja razpršena v več regijah in ne samo na območju ene države) je pomembno, da posojilojemalec ve, da so banke pripravljene sodelovati med seboj in da bodo med potekom transakcije med seboj dobro sodelovale, saj je od tega namreč odvisen zaključek sindiciranja, prav tako pa bodo tako tudi hitreje zbrala potrebna sredstva.
- ali naj bo organizator tudi ena izmed bank, ki zagotavlja posojilo ali pa njegov prispevek v posojilu ni nujno potreben.³⁰

Včasih so pri izbiri banke organizatorja pomembni tudi drugi dejavniki, zaradi česar se je posojilojemalec pripravljen zadolžiti po višji ceni. Med njimi sta dosežena zapolnitev limitov bank posojilodajalk, zaradi česar banka želi razširiti bazo investitorjev, ali preprosto, želja po večji razpoznavnosti v svetu in večji geografski razpršenosti. Z geografsko razpršenostjo se banka želi izogniti odvisnosti od samo enega trga ali nekaj trgov. V primeru sindiciranega posojila se usmerjenosti na en trg izogne tako, da podeli mandat več bankam iz različnih geografskih območij, ki bodo dalje sindicirale sredstva na svojem področju; pri tem pa je pomembno, da so banke pripravljene skupaj sodelovati. Predpostavljam pa, da so elementi, ki vplivajo na izbiro zadolževanja, v različnih obdobjih različni.

3.3. PODELITEV MANDATA

Ko najemnik posojila zbere vse ponudbe, jih natančno oceni in na koncu izbere banko ali skupino bank, ki ponudi najboljše pogoje ter ji tako podeli mandat za organizacijo zadolževanja. To stori tako, da v konkretni ponudbi navedene pogoje in določila sprejme s podpisom ponudbe in s tem banko pooblasti za nadaljnje izvajanje in urejanje poslov v zvezi z dogovorjeno transakcijo (Wood, 1995, str. 90).³¹ Banka namreč pridobi ekskluzivno pravico, da zanj opravi organizacijo kreditnega posla pod dogovorjenimi pogoji in zanjo se uporablja

²⁹ Pomembno je, da se mandat podeli banki, ki ima izkušnje pri organizaciji omenjenega posojila, saj se s tem izognemo nestrokovnemu sindiciranju, ki bi lahko celo vodilo k polomu transakcije. To pa ne bi škodilo le banki, ampak bi uničilo poslovni ugled posojilojemalca, kar bi mu oteževalo njegovo prihodnje nastopanje na trgu. Manjša in nepoznana banka tako težko dobi mandat za organiziranje večjega in kvalitetnejšega posla, saj ponudba večjih in znanih bank zadovolji celotno tržno povpraševanje.

³⁰ Različne banke zagovarjajo različna stališča, sicer pa sem ta del podrobneje že opisala v poglavju o udeležencih v sindiciranih posojilih.

³¹ Ponudba je navadno sestavljena v takšni obliki, da jo potencialni posojilojemalec le podpiše ter jo v roku veljavnosti ponudbe vrne organizatorju, ki se nato lahko loti nadaljnjih potrebnih dejavnosti.

izraz banka organizator (*lead manager* oziroma *arranger bank*). Le banka organizatorka ima pravico nastopanja na trgu kapitala in zbiranja sredstev posojila. Takšna dejavnost pred podelitvijo mandata ni dovoljena nobeni banki.³² Sicer pa banka organizatorka jamči za del posojila, ki je vsaj tako velik kot delež kateregakoli drugega posojilodajalca v skupini.

Ker pa je podpisano mandatno pismo ali na kratko kar mandat, ki je priloženo ponudbi v obliki pisma ali teleksa in vsebuje temeljne značilnosti posla, kar pravna pogodba med banko organizatorjem in posojilojemalcem, njenih določb od tedaj naprej ni mogoče enostransko spreminjati. Popravki dogovorjenih pogojev so možni le, če se s tem strinjata obe strani. Mandat³³ je hkrati tudi osnova za kasnejšo pripravo vseh potrebnih dokumentov transakcije.

Sicer pa banka, ki je prejela mandat za organizacijo, takoj prične z aktivnostmi izpeljave posojila. Po pogajanjih o ceni storitev in obrestni meri za posojilni aranžma, se morata banka organizatorka in najemnik posojila strinjati glede strategije sindiciranja³⁴, ki pa vključuje sledeče (Fight, 1996, str. 3; druga knjiga):

- določiti število bank, ki jih je treba povabiti k sodelovanju v posojilu oziroma sestaviti seznam potencialnih bank, ki želijo sodelovati ali pa bodo povabljene k sodelovanju v sindikatu bank.³⁵
- določiti višino prispevka posamezne sodelujoče banke, ki pa je odvisno od višine celotnega posojila ter od posojilojemalčevih ciljev in pa ciljev vodilnih bank. Individualni deleži posameznih bank bodo nižji, če bo namen transakcije čim širša distribucija posojila in obratno, prispevki bodo visoki, če npr. želijo sodelujoče strani realizirati posojilo v ožjem krogu poznanih poslovnih partnerjev.
- določiti višino provizije za posamezne banke, kar pa je v skladu z višino deleža posamezne banke. Velja pa, da bodo provizije višje za večje deleže, če želimo k sodelovanju privabiti manjše število bank z visokimi prispevki in obratno bodo provizije ugodnejše za manjše deleže, če želimo privabiti veliko število manjših prispevkov.
- izdelati načrt poteka samega sindiciranja, ki vključuje tudi časovno trajanje posameznih stopenj. Vanj so kronološko zajete ključne točke transakcije, posojilojemalec pa na ta način lahko predvideva kdaj bo imel finančna sredstva na razpolago.

³² Banka organizatorka ali skupina bank, ki ji je bil podeljen mandat, je sicer zadolžena za izvajanje vrste nalog, ki pa sem jih podrobneje opisala že v poglavju z naslovom udeleženci sindiciranega posojila.

³³ Tako kot ponudba, ima tudi mandat lahko obliko podpisanega mandata ali pa mandata po najboljših močeh.

³⁴ Le-ta mora zadovoljiti posojilojemalčeve cilje in sicer, da se v sindiciranje vključijo tiste banke, s katerimi želi posojilojemalec navezati ali vzdrževati stike oz. se vključijo samo banke iz določene kategorije (npr. samo evropske banke), pa tudi, da se določi kakšen je maksimalni delež posojila, ki ga ima lahko še v rokah posamezna banka. Prav tako pa si posojilojemalec določi okvirni datum do katerega naj bi bilo sindiciranje zaključeno.

³⁵ Koliko bank bo povabljen k sodelovanju v posojilu je seveda odvisno od potrebne količine dodatnih sredstev, ki jih je potrebno zbrati na trgu. Kar se pa tiče seznama bank, ki jih želimo pritegniti k sodelovanju, pa je tu potrebno upoštevati želje posojilojemalca in seveda tudi morebitne posojilojemalčeve pripombe glede izbora potencialnih sodelujočih bank (Dufey, 1994, str. 255). Sicer pa bodo prvi povabljeni k sodelovanju prav gotovo banke, ki že imajo poslovne stike s najemnikom posojila.

3.4. PRIPRAVA INFORMACIJSKEGA MEMORANDUMA

Pred pričetkom plasiranja posojila na trg (postopkom sindiciranja) banka, ki ji je bil podeljen mandat ob pomoči banke posojilojemalke pripravi ustrezno marketinško orodje - informacijski memorandum (*facility information memorandum*), nato pa ponudi posojilo ostalim bankam, ki so zainteresirane, da prevzamejo svoj delež obveznosti do posojilojemalca. Le-ta naj bi bil v pomoč organizatorju pri oblikovanju konzorcija in tudi v pomoč naložbenikom pri sprejemanju odločitev o sodelovanju v konzorciju, saj je pomemben vir kar najmanj pristranskih informacij (Andersen, 1990, str. 84).

Memorandum je tiskana brošura, ki se v uvodu prične s predstavitvijo organizatorja, nadaljuje pa se s podrobnim opisom posojila, to pa vključuje natančen opis transakcije in značilnosti projekta, kateremu je posojilo namenjeno, ter njegovo namembnost (splošne potrebe ali financiranje specifičnega projekta). Naslednji del memoranduma zajemajo informacije o posojilojemalcu (splošne informacije, zgodovinski pregled njegovega poslovanja in nastopov na kapitalskih trgih, informacije o lastniški strukturi in pravnem statusu ter informacije o njegovem finančnem stanju - temeljni finančni podatki in kazalniki uspešnosti poslovanja s primerjalno analizo, tržni deleži, strategija in finančni načrt in ocena kreditnega tveganja). Prav tako le-ta vsebuje tudi statistične podatke o državi (stopnja inflacije in nezaposlenosti, tečaj, uravnoteženost plačilne bilance, devizne rezerve, BDP, obseg izvoza, zunanja zadolženost) ter tudi poročila kot primer: poročilo o podelitvi bonitetne ocene katere od mednarodno priznanih agencij za ocenjevanje kreditnega tveganja (poročila raiting agencij kot npr. Fitch IBCA, Moody's, Standard & Poor's,...), letna poslovna poročila in revidirani finančni izkazi za zadnjih nekaj let, časopisni članki in ostali javno dostopni podatki (Hvala, 2000, str. 15). Večina informacij v zvezi s posojilojemalcem je zaupne narave. Vir informacij je največkrat posojilojemalec sam, zato pa organizator v informativnem memorandumu pojasni, da ne prevzema odgovornosti za točnost teh podatkov, hkrati pa tudi vsebuje pomembno izjavo organizatorja, da je memorandum namenjen samo seznanjanju potencialnih investitorjev in da ga ne smejo obravnavati kot priporočilo za udeležbo v konzorciju oz. nadomestilo za neodvisno in preudarno kreditno analizo.³⁶ Banke, ki bi sodelovale, se sicer ne odločajo na osnovi organizatorjevega stališča do posojilojemalca, vendar pa je pogosto prav njegovo dobro ime (renome) tisto, ki vpliva na sindiciranje (Andersen, 1990, str. 84).

³⁶ Pomembno za potencialne banke, ki naj bi sodelovale v sindikatu, je dejstvo, da informacijski memorandum za izdajatelja ni obvezujoč in ne poda vseh informacij, ki bi bile lahko relevantne za potencialne sodelujoče banke. Zato je za banko, ki se želi povsem prepričati o varnosti sodelovanja v sindikatu, priporočljivo, da opravi lastno analizo posojilojemalca in celotnega aranžmaja. Velika večina investitorjev se resda odloča o vključitvi v sindikat na podlagi izdelave lastnih kreditnih analiz, vendar pa memorandum poleg finančnih izkazov, ki jih investitorji lahko pridobijo tudi iz drugih virov, zajema še druge informacije, kot npr. posebne značilnosti projekta, ki se financira.

Eden od načinov posredovanja informacij je tudi osebna predstavitev (*roadshow*). Ta vključuje nastop posojilojemalca in organizatorja, ki skupaj predstavita glavne točke in značilnosti transakcije skupini zainteresiranih bank in odgovarjata na morebitna vprašanja letih.

Informacije, ki so predstavljene bankam na enega od zgoraj omenjenih načinov so strogo zaupne in niso znane širši javnosti. Posojilojemalec ne želi, da so informacije dostopne širši javnosti, saj bi mu to lahko škodilo pri njegovem prihodnjem poslovanju, zato se zavaruje s tem, da vsako banko prosi za t.i. zaupno pismo, še preden so ji informacije dostopne.

3.5. ZBIRANJE SREDSTEV OZ. SINDICIRANJE

Naslednji korak, ki ga mora storiti organizator potem, ko sestavi listo potencialnih sodelujočih bank in pa informacijski memorandum za banke potencialne udeleženke je, da pripravi knjigo sindiciranja in pa kar je najpomembnejše, da sestavi pisna vabila bankam potencialnim udeleženkam. S tem, ko organizator prične s pošiljanjem povabilnega pisma (*invitation letter*) za udeležbo v posojilu bankam potencialnim udeleženkam oz. potencialnim investitorjem, lahko rečemo, da je to tudi začetek faze zbiranja sredstev. V tej fazi gre namreč zato, da banka organizatorka pri finančnih institucijah zbira potrebna finančna sredstva oz. lahko bi rekli, da gre za nekakšno prodajo kredita na trgu.

Za pripravo in razpošiljanje povabilnega pisma je odgovoren sam organizator, njegova vsebina pa je sicer zelo podobna ponudbi, ki jo je banka poslala posojilojemalcu in na osnovi katere ji je bil podeljen mandat. Povabilo vsebuje temeljne informacije o finančni konstrukciji in pravnih določbah, ki so povzete iz mandatnega pisma oz. ponudbe in pa kratek izvleček iz informacijskega memoranduma (finančne izkaze posojilojemalca, ključne finančne kazalnike, kratek zgodovinski opis posojilojemalca, druge informacije). Organizator v njem navede tudi svoje obveznosti (*underwritten offer, on a best effort basis*) ter znesek s katerim namerava biti udeležen, hkrati pa so v povabilu opisane tudi različne možnosti udeležbe in različne investicijske ravni (kategorije, skupine) - torej za vsako posamezno skupino udeležencev je treba določiti višino prispevka, status in višino provizije, ki ji pripada. V povabilu je naveden tudi predviden časovni opis trajanja prihodnji faz do črpanja ter tudi rok veljavnosti, do katerega naj banke posredujejo svoje odgovore (oz. skrajni rok za posredovanje odločitve investitorjev oz. njihovih kreditnih odborov organizatorju). Običajen rok je dva tedna. Pomembno je, da so v tej fazi potencialnim investitorjem posredovane vse relevantne informacije, ki bi jim omogočile odločanje o udeležbi. Sicer pa je seznam potencialnih udeležencev, ki bodo povabljeni, sestavljen v sodelovanju s posojilojemalcem (Dufey, 1994, str. 255).³⁷ Vsekakor mora banka organizatorka oceniti, koliko bank bo povabila, da končni ponujeni znesek ne bo previsok ali prenizek.

³⁷ Včasih posojilojemalec želi, da se k poslu povabi izključno tiste banke, s katerimi že ima vzpostavljene poslovne odnose, kar pripomore k vzdrževanju in krepitvi odnosov, ali pa želi k sodelovanju pritegniti banke s področij oziroma s trgov, na katerih še ni sodeloval.

Na osnovi v povabilu podanih informacij banke udeležbo zavrnejo ali pa zahtevajo dodatne informacije o transakciji v obliki informativnega memoranduma. Organizator zato zainteresiranim investitorjem, ki so brez kakršne koli obveze izrazili načelno pripravljenost za sodelovanje, pošlje informacijski memorandum in drugo dokumentacijo ali pa izvede osebno predstavitev, ki bi jim pomagala pri sprejemanju dokončne odločitve o njihovi udeležbi. Po pregledu informacijskega paketa se potencialni posojilodajalci dokončno odločijo, ali bodo sodelovali ali ne. V primeru, da se odločijo za sodelovanje, svojo odločitev pisno potrdijo in to običajno pod pogojem, da bo dokumentacija sprejemljiva, prav tako pa navedejo tudi znesek, s katerim bi sodelovali. Poleg tega pogosto navedejo tudi končni datum, do katerega je njihova ponudba oziroma pripravljenost za sodelovanje aktualna.

Vodenje procesa sindiciranja sicer velja za najbolj prestižno vlogo v celotnem procesu sindiciranega posojila. Organizator o poteku sindiciranja vsakodnevno (ali vsaj na dva dni) obvešča posojilojemalca; še posebno mora biti posojilojemalec pripravljen sprejemati morebitna vprašanja potencialnih udeleženk in jim kar v najkrajšem času posredovati svoje odgovore ali zahtevane informacije in če je potrebno tudi stopiti v neposreden stik z nekaterimi bankami.³⁸

Med potekom sindiciranja banka organizator natančno vodi knjigo sindiciranja (*syndicated book*), to je dokument iz katerega so razvidne vse podrobnosti glede povabljenе banke.³⁹ Običajno se dokument izdela enkrat ali dvakrat tedensko, proti zaključku sindiciranja pa dnevno. Glavna naloga voditelja knjige je, da je transakcija na trgu kar najbolj sprejeta. Njegova naloga je tudi obveščati tisk o poteku sindiciranja. Zelo pomembno je, kako tisk poroča o transakciji, saj lahko pozitivno mnenje tiska tiste banke, ki omahuje, spodbudi k sodelovanju.

Sindiciranje poteka, razen pri razmeroma nizkih zneskih, v več fazah. Najprej se začne zbiranje sredstev na nivoju soorganizatorjev ali pridruženih organizatorjev (*co-arrangers* ali *co-lead arrangers*). To so člani konzorcija, ki prispevajo najpomembnejše deleže oz. se udeležijo na najvišji investicijski ravni. Po uspešno sklenjeni prvi fazi se začne splošno sindiciranje (*general syndication*), kjer so zneski udeležencev manjši. Sicer pa so v povabilu opisane različne možnosti udeležbe. Organizator namreč v omenjenem povabilu navede zneske, ki jih lahko prispevajo investitorji in pa pripadajoče provizije.

³⁸ Pri sindiciranem posojilu vsaka banka prevzema odgovornost le za svoj del posojila, zato obstaja tveganje, da posojilojemalec ne bo dobil vseh iskanih finančnih sredstev. Izbor bank, ki se bodo držale obveznosti, je zato deležen posebne pozornosti.

³⁹ To vključuje ime, naslov, kontaktne osebe, telefon in faks, datum, ko je bil poslan informacijski memorandum, datum zadnjega kontakta, odgovori (sprejem sodelovanja ali zavrnitev - banke, ki so povabilo sprejele in banke, ki so povabilo zavrnile ter banke, ki jim organizatorju še ni uspelo posredovati svoje odločitve) ter morebitne opombe.

Tabela 2: Primer različnih razredov v sindikatu, s kakšnimi zneski so udeleženi in pripadajoče provizije

status	znesek	provizija
Banka organizator	30 mio EUR	20 bazičnih točk enkratno
Sodelujoči vodilni managerji	20 mio EUR	15 bazičnih točk enkratno
Udeleženci	10 mio EUR	10 bazičnih točk enkratno

Znesek provizije, ki jo prejme banka udeleženka, je povezan z zneskom udeležbe: čim višji je znesek udeležbe, tem višja je provizija, ki pripada banki.

Sicer pa za banke velja, da pogosto sodelujejo pri kreditih, ki jih organizirajo druge finančne institucije na osnovi recipročnosti. To velja tudi, kadar niso posebno navdušene nad kreditnimi pogoji ali nad boniteto posameznega posojilojemalca, ker računajo, da se jim bodo druge banke ob priložnosti oddolžile in pristopile h kreditom, ki jih bodo one organizirale. Poleg tega so med čani sindikata tudi banke, ki so prešibke, da bi same prevzele vlogo vodij ali pa sovodij ali pa sploh nimajo ambicij, da bi se za takšen posel specializirale. V sindikatu delujejo iz čisto prestižnih razlogov (Zule, 1979, str. 158).

Konzorcij bank se ponavadi oblikuje pred podpisom kreditne pogodbe po uspešno sklenjenem sindiciranju, ko le-ta prejme zadostno število obvestil o obvezah posameznih povabljenih bank. Ta postopek se običajno sklene v treh do petih tednih, lahko tudi pozneje.⁴⁰ Zelo redko se zgodi, da končni znesek, ki ga ponudijo banke ob koncu te faze v procesu sindiciranja, ustreza povpraševanemu znesku. Če je morda zanimanje za posojilo zelo veliko in je vpisan višji znesek kot je znesek posojila (*oversubscription*), je ena od možnosti ta, da se celotni znesek posojila ob soglasju posojilojemalca poveča.⁴¹ Druga možnost pa je, da v primeru preseženih sredstev, organizator odpiše posojilo (*writing back*) bankam ponudnicam.⁴² V primeru premajhnega povpraševanja (*undersubscription*) pa ima posojilojemalec na voljo dvoje: ali vzame zmanjšani znesek ali pa spremeni strategijo sindiciranja in določene ukrepe kot npr. podaljša fazo sindiciranja ali spremeni oz. zniža nekatere pogoje posojila in s tem pritegne dodatne banke, da prispevajo sredstva⁴³ (Fight, 1996, str. 5; druga knjiga).

⁴⁰ Koliko bank se bo odzvalo povabilu oz. ga sprejelo, je pa odvisno od zanimanja investorjev za udeležbo, ki pa je določeno predvsem z razmerjem med donosom in tveganostjo naložbe in njegovo primerjavo z alternativnimi finančnimi oblikami, ki imajo podobno likvidnost, trajanje in druge značilnosti (Hvala, 2000, str. 17).

⁴¹ V primeru povečanega zneska posojila je priporočljivo, da sindikat bank prej opravi nekaj analiz in raziskav zato, da se ugotovi posojilno sposobnost posojilojemalca ter kakšno je tveganje posla pri novih pogojih.

⁴² Pri tem je pomembno, da je zmanjševanje prispevkov bank v sorazmerju z višino njihovega prispevka v celotno posojilo.

⁴³ V primeru, da v procesu sindiciranja ni bilo zbranih dovolj sredstev in da je banka organizatorica podpisala zavezujočo ponudbo, mora le-ta zagotoviti manjkajoča sredstva. Če pa je ponudbo oblikovalo več bank, pa manjkajoči znesek prispevajo sorazmerno. V primeru pa, da banka organizatorica ni dala zavezujoče ponudbe, ampak se je obvezala zagotoviti sredstva po svojih najboljših močeh, pa ji ni potrebno prispevati manjkajočega zneska. Poleg tega pa neuspešno sindiciranje okrni dobro ime posojilojemalca in banke organizatorke, saj to

Na koncu je treba še omeniti, da ločimo primarno in pa sekundarno sindiciranje. S primarnim sindiciranjem označujemo vse aktivnosti in delovanje banke organizatorja do trenutka podpisa pogodbenih dokumentov. Lahko se zgodi, da banke do trenutka podpisovanja niso uspele zbrati dovolj sredstev in tako je del posojila ostal nepokrit. V tem primeru je ena možnost, da banke v skupini prevzamejo deleže; druga možnost pa je, da bo ena izmed bank v konzorciju poskušala prodati nepokrite deleže vseh bank. Ta postopek prodaje imenujemo sekundarno sindiciranje, ki je dokumentirano s posebnimi dokumenti. Sekundarnega sindiciranja pa ne smemo zamenjevati prodajo deležev bank udeleženk, ki se po opravljenem sindiciranju izvrši na sekundarnem trgu vrednostnih papirjev.

3.6. PRIPRAVA DOKUMENTOV SINDICIRANEGA POSOJILA

3.6.1. Pogodbena dokumentacija

Pogodba o sindiciranem posojilu je najpomembnejši dokument sindikata bank, njen namen pa je zavarovanje celotnega in pravočasnega vračila glavnice in obresti ter vseh drugih denarnih obveznosti posojilojemalca. Pogodba je multilateralna in jo sklenejo posojilojemalec, posojilodajalci in agent ter vsebuje podatke o udeležencih, določilih in pogojih posojila, pravicah in obveznostih vseh udeležencev v posojilu, pristojnem pravu in sodišču, ter številne nefinančne in finančne klavzule, ki urejajo pravne odnose med udeleženci posojila. Ker pa se pogodbene stranke dogovorijo glede pogojev zadolževanja, je potrebno uskladiti pogodbeno dokumentacijo.

Za pripravo prvega osnutka (*first draft*) posojilne pogodbe je odgovoren organizator, ki pravno pisarno (največkrat so to zunanje mednarodne pisarne) pooblasti za pripravo le-tega in ji v ta namen predloži mandatno pismo in vse potrebne dodatne dokumente. Le-ta jo običajno začne pripravljati že med sindiciranjem ali po podelitvi mandata oz. najkasneje po uspešno sklenjenem postopku zbiranja obvez bank. Pripravljen osnutek pogodbe pa pravna pisarna, še preden jo pokaže posojilojemalcu in bankam udeleženkam sindikata, najprej pošlje v pregled banki organizatorki. Položaj je za banko, ki je organizator, precej kočljiv, saj mora na eni strani zagotavljati, da bodo banke posojilodajalke kar najbolj zaščitene, po drugi strani pa dokumentacija ne sme biti preveč zavezujoča za posojilojemalca. Nato pa banka organizatorka uskladi pogodbo še s posojilojemalcem in jo šele potem, ko mu je uspelo oblikovati ves konzorcij in po podpisu informativnega memoranduma, posreduje še posojilodajalcem. V primeru, da vse vključene strani nimajo bistvenejših pripomb, se postopek hitro sklene, v nasprotnem primeru pa sledijo pogajanja in usklajevanja, ki znajo biti dolgotrajna.

Po uspešno sklenjeni fazi pogajanj pravna pisarna po naročilu organizatorja izdela končni osnutek dokumentacije (*final draft*), ki se spet predloži v pregled in ponavadi v tej točki ni novih razhajanj glede pogodbenih določb. Potem, ko vse sodelujoče strani formalno obvestijo

zanjo pomeni, da ni bila sposobna oblikovati takih pogojev, da bi bila finančna sredstva zbrana v zahtevani

organizatorja, da sprejemajo končni tekst dokumentov, je na vrsti naslednje dejanje – podpisovanje dokumentov.

3.6.2. Druga dokumentacija

Poleg najpomembnejših dokumentov sindiciranega posojila, to sta kreditna pogodba in pa v času sindiciranja informacijski memorandum, je zelo pomemben dokument tudi provizijsko pismo (*fee letter*), ki ima lastnosti pogodbe in je zaupno. Le-ta se sklene med posojilojemalcem in banko organizatorke in/ali agentom ter med banko organizatorke in bankami posameznih razredov. Sicer pa to pismo ni del skupnih dokumentov oz. pogodbene dokumentacije, saj višina provizij ni enaka za vse udeležence, ampak se razlikuje v odvisnosti od vloge posamezne banke oz. tveganj, ki jim je izpostavljena. Tu je opredeljena višina agentske provizije ter višina provizije za udeležbo za posamezne razrede bank. Banke morajo pred podpisom pogodbe posredovati tudi podatke o tem, na katere račune naj se nakažejo provizije ter na kakšne račune se bodo plačevale obresti in glavnica.

3.7. PODPIS POSOJILNE POGODBE

Podpis posojilne pogodbe torej predstavlja končno dejanje procesa zbiranja sredstev oz. sindiciranja in se ga pripravi še pred prvim črpanjem posojila. Udeležijo se ga vsi soudeleženci posojila, to je posojilojemalec, organizator, agent in banke udeleženke. Če se banke udeleženke ne udeležijo podpisa, za to lahko pooblastijo agenta. Od trenutka odpošiljanja vabil k sodelovanju do podpisa posojilne pogodbe mine štiri do šest tednov. S tem dejanjem se organizatorjeve obveznosti končajo in upravljanje posojila prevzame agent, res pa je, da je velikokrat ravno organizator tista banka, ki prevzame vlogo agenta.

Ob podpisu pogodbe organizator pripravi zaključno slovesnost, ki je javna prireditev in predstavlja pomemben dogodek za vse sodelujoče strani. Sam dogodek je dobra reklama za posojilojemalca, saj govori v prid njegovemu finančnemu stanju in tržnemu ugledu, še posebej, če gre za prestižne posojilodajalke. Posojilojemalec in organizator v imenu vseh članic sindikata pripravita govor, temu sledi tudi posojilojemalčeva zahvala vsem, ki sodelujejo v posojilnem aranžmaju, prav tako pa si ob tej priložnosti udeleženci tudi izmenjajo darila. Ob vsem tem je najpomembnejše, da se navežejo novi poslovni in prijateljski stiki, ki so pomembni za nadaljnjo realizacijo začetega posla in obetajo nove skupne projekte.

Po podpisu te pogodbe se običajno javno objavi sklenjeni posel v obliki razglasa (*tombstone advertisement*) (Mishkin, 1998, str. 490). Ta objava se izda izključno z namenom publicitete in v njem so navedena imena vseh udeležencev (ime posojilojemalca, imena bank, ki so bile udeležene v transakciji ter ime banke agenta) in glavne značilnosti posla (datum, vrsta in

znesek transakcije). Položaj bank v razglasu je odvisen od statusa banke.⁴⁴ Primer razglasa sindiciranega posojila za Republiko Slovenijo iz leta 1998 je prikazan v Prilogi 3.

3.8. ČRPANJE POSOJILA

Obdobje po podpisu dokumentov pomeni obdobje do končne zapadlosti kredita. V tej fazi se izpeljujejo tehnični in operativni detajli, na primer izdaja naloga za črpanje posojila, izbira obrestnega obdobja, plačila provizij in obresti ter odplačila glavnice, zagotavljanje finančnih in drugih podatkov ter izdelava potrdil o izpolnjevanju pogodbenih klavzul. Sicer pa je v tej fazi agent zadolžen za zbiranje sredstev bank in njihov prenos posojilojemalcu, določanje obrestne mere in periodično obveščanje bank članic sindikata glede poteka črpanja posojila oz. izpolnjevanja pogojev.

Ko so predpogoji za črpanje izpolnjeni (formalen podpis pogodbe in izpolnitev vseh drugih pogojev (*conditions precedent*)) posojilojemalec lahko črpa posojilo. In sicer le-ta na banko agenta naslovi prošnjo za črpanje (*drawdown request* ali *notice of borrowing*), ki je nepreklicen dokument. V njem so navedeni želen datum črpanja in znesek, številka bančnega računa, ki naj se odobri ter morebitne druge podrobnosti.

Črpanje sindiciranega posojila je sicer možno na dva načina in sicer ena možnost je, da se črpanje opravi enkratno in v celoti in temu pravimo straight način izplačila (*straight disbursement*). Druga možnost pa je, da sindikat bank posojilojemalcu omogoči, da zagotovljena sredstva v t.i. obdobju črpanja (*drawdown* ali *availability* ali *stand-by period*), katerega trajanje je določeno v pogodbi, črpa večkrat. Temu načinu izplačila pogodbeno določenega zneska pa pravimo stand-by, sicer pa se le-ta tudi pogosteje uporablja.

Straight način izplačila se običajno uporablja pri posojilojemalcih, ki potrebujejo točno določeno vsoto na točno določen dan, saj le-ta predpostavlja izplačilo celotne vsote na prvi dan, ko stopi posojilni aranžma v veljavo. Pri stand-by aranžamju pa lahko posojilojemalec posojilno vsoto črpa večkrat znotraj določenega časovnega obdobja imenovanega faza črpanja. Po koncu tega obdobja se neizkorišчени del posojila spremeni v posojilo za določeno časovno obdobje, katerega si posojilojemalec lahko izposodi. Le-to posojilo za določeno časovno obdobje pa je amortizirano glede na prej določeno amortizacijsko shemo. Število mogočih črpanj je sicer omejeno oz. je določeno v kreditni pogodbi. Ta način je za posojilojemalca veliko udobnejši in mu nudi bistveno večjo fleksibilnost, saj mu običajno natančen trenutek črpanja ob podpisu pogodbe še ni znan. Za to ugodnost pa seveda plačuje posebno provizijo. Slednji način izplačila je zlasti primeren za financiranje različnih potreb posojilojemalcev, kjer je želena vsota finančnih sredstev okvirno poznana, ni pa točno poznan čas porabe teh sredstev⁴⁵ (Fight, 1996, str. 8; čerta knjiga).

⁴⁴ Sicer pa javni razglas ne sme biti izdan brez privolitve posojilojemalca, z izdajo pa se morajo strinjati tudi vsi, katerih imena se na njem pojavljajo.

⁴⁵ Primer so prevzemi, kjer ponudnik zahteva določeno zagotovilo o resnosti namenov kupca, kar posojilojemalec dokaže z odobrenim stand-by aranžmajem; drug primer pa je investicija v nepremičnine ali

3.9. ODPLAČEVANJE POSOJILA

3.9.1. Načini odplačevanja dolga

Pri sindiciranih posojilih obstaja vrsta možnosti za odplačevanje posojila, ki lahko zadovoljijo različne želje posojilojemalca. Ta lahko izbira valuto, v kateri bo vračal posojilo (*multi-currency loan*), čas odplačevanja (obročno, vse na koncu, obnovitvena posojila in drugo), obstaja pa tudi možnost spreminjanja dogovora o odplačevanju posojila med samim potekom aranžmaja (pogajanja o odplačilu).

Izbira načina odplačevanja dolga (*repayment schedule*) je odvisna predvsem od namena s katerim je bilo posojilo najeto, dinamike denarnega toka projekta, ki se z njim financira oz. potreb posojilojemalca in njegove bonitete, tržnega položaja in seveda tudi od kreditorjevih možnosti (Vezjak, 1982, str. 374).

Sicer pa tako kot pri črpanju posojila tudi za odplačilo dolga skrbi agent, ki potem, ko posojilojemalec poravnava svoje obveznosti, zneske odplačil razdeli med sindikat bank skladno z njihovimi prispevki. Pri servisiranju dolga se najpogosteje uporablja način, pri katerem gre za več anuitetnih odplačil glede na amortizacijski načrt, ki je definiran v posojilni pogodbi. Glavnica se običajno odplačuje polletno, po tri do petletnem moratoriju, med katerim se plačujejo le obresti.

Vrste odplačilnih shem (povzeto po Wood, 1995, str. 96) :

1. Klasična (*conventional*) shema - tu gre za obročno odplačilo z enakimi razdolžinami in sicer je vračilo posojila v enakih letnih obrokih skozi celotno življenjsko dobo posojila. Ta vrsta sheme je primerna takrat, ko se pričakuje stabilen denarni tok skozi celotno odplačilno obdobje.
2. Moratorijska (*moratorium*) shema - tu gre za obročno odplačilo z moratorijem. In sicer v prvem ali celo drugem letu ni nobenega odplačila, v preostalih letih pa se posojilo odplačuje v enakomernih letnih obrokih. Le-ta je primerna za financiranje projektov, ki vsebujejo določene začetne stroške še preden nastane denarni tok iz naslova projekta.
3. Neenaka (*unequal*) shema; posojilo se odplačuje v neenakih delih, ki so prilagojeni pričakovanemu denarnemu toku, ki je odvisen od gospodarskih ciklov ali sezonskih nihanj.
4. Balonska (*balloon*) shema - tu gre za obročno odplačilo z neenakimi razdolžinami in sicer so odplačila sestavljena iz majhnih enakih zneskov v celotni življenjski dobi posojila, ob zapadlosti posojila pa se izplača preostanek dolga, ki je navadno večji v primerjavi s prejšnjimi izplačili. Opisana shema je tipična za dolžnika, ki želi novo tranšo posojila, hkrati pa želi del dolga odplačati že prej.

posodabljanje proizvodnih obratov, kjer se pojavi več plačil v različnih fazah konstrukcije in obnove različnim izvajalcem in je stand-by aranžma pomemben element pri zmanjševanju stroškov obresti, saj se posojilo črpa šele takrat, ko je potrebno določene storitve plačati.

5. Metek (*bullet*) shema - tu gre za enkratno odplačilo in sicer se odplačilo dolga izvede ob zapadlosti posojila in sicer v celem kosu. Podobno kot v prejšnjem primeru se posojilojemalec navadno pogaja za refinanciranje dolga.

Če se posojilojemalec odloči za predčasno vračilo kredita, mora o tem obvestiti agenta. Predčasno odplačilo je dovoljeno na zadnji dan določenega obrestnega obdobja, posojilojemalec pa običajno mora plačati provizijo (*prepayment fee*) (Fight, 1996, str. 10; četrta knjiga). V Prilogi 4 sem prikazala vse možnosti odplačevanja posojila ter plačevanja pripadajočih obresti za različne oblike odplačilnih shem.

3.10. VZROKI ZA NEUSPEŠNO SINDICIRANJE

Pri organiziranju sindiciranega posojila je potrebna velika mera odgovornosti in znanja ter sposobnost uspešnega dogovarjanja med vsemi udeleženi strankami v poslu. Pomembno je, da se tako banke kot tudi posojilojemalec zavedajo, da bo neuspešno sindiciranje povzročilo veliko škodo obema stranema. Kot posledica tega je lahko izguba ugleda in zaupanja strank, ki so udeležene v transakciji in pa zmanjšanje bonitete vseh vpletenih strank, prav tako pa tudi države in centralne banke, kjer ima podjetje sedež. Prav tako imajo lahko vsi udeleženci transakcije (banke, posojilojemalec) kot tudi država in centralna težave težave pri sklepanju prihodnjih posojilnih aranžmajev na mednarodnem trgu (*bad experience*). (Fight, 1996, str. 18; peta knjiga)

Do neuspešnega sindiciranja lahko pride bodisi zaradi nesposobnosti banke organizatorke, ki je k sodelovanju povabila napačne banke ali pa je napačno ocenila potrebe trga in pa posojilno sposobnost posojilojemalca, bodisi ni bil primer čas prodajanja posojila na trgu.

4. PRIMER SINDICIRANEGA POSOJILA NLB - COMMERZBANK

4.1. PRIPRAVE NA NAJEM POSOJILA

Že nekaj mesecev pred najemom sindiciranega posojila je Nova Ljubljanska banka (NLB) morala opraviti določene aktivnosti, da si je zagotovila vsa dovoljenja za najem tega posojila.

Ker za vse tovrstne transakcije mora pridobiti dovoljenje Agencije za sanacijo bank in hranilnic Republike Slovenije (ASBH), ji je bil že sredi marca 1995 (15.03) posredovan "Predlog za podaljšanje Sklepa o odobritvi zgornje meje srednjeročne zadolžitve v tujini za leto 1995 v skupni višini do USD 150 mio." Sprejet je bil sklep, da se NLB sme zadolžiti na mednarodnem finančnem trgu. Spomladi 1995 je NLB začela zbirati ponudbe tujih bank, ki so bile pripravljene nastopati kot organizator sindiciranega posojila in jih do konca junija že nekaj pridobila. Poleti je čakala na soglasje s strani Ministrstva za finance ter Banke Slovenije in se že pogajala s tujimi bankami za znižanje pogojev. Konec avgusta je Ministrstvo za finance dalo svoje soglasje, ob tem pa zahtevalo, da se sindicirano posojilo

realizira šele v oktobru. V istem obdobju je namreč Republika Slovenija sama najemala sindicirano posojilo.

4.2. POGAJANJA S POTENCIALNIMI ORGANIZATORJI

Commerzbank se je z Novo ljubljansko banko o realizaciji sindiciranega posojila začela pogovarjati že konec leta 1994 in nadaljevala v začetku leta 1995. Njihov interes je bil povezan z dejstvom, da je krog bank, ki so market - makerji na področju sindiciranih kreditov omejen na približno štirideset bank, Commerzbank pa se med njimi nahaja na spodnjem robu. Zato jim vsaka uspešna naložba veliko pomeni, še posebej, če se nek subjekt prvič pojavlja na trgu. V predstavitvi svojih pogojev je Commerzbank navedla, da bi povabila približno stoštirideset bank, sindikata pa naj bi se udeležilo kakih dvajset bank. Že takrat je poudarila, da jed pomembno, da se na trgu istočasno ne pojavlja kak drug slovenski subjekt (država ali kakšna druga banka), saj je trg za slovenski riziko preveč plitek. Dejansko je NLB morala dati prednost državi, ko je ta poleti 1995 najemala sindicirano posojilo, in počakati do jeseni.

Pred končno podelitvijo mandata je NLB izbirala med tremi bankami in sicer Commerzbank AG iz Frankfurta, Bayerische Vereinsbank AG iz Munchna in Westdeutsche Landesbank iz Dusseldorfa. Pri izbiranju so imele prednost tiste banke, s katerimi je NLB že do tedaj sodelovala.

4.3. PODELITEV MANDATA

V začetku oktobra je Commerzbank posredovala svoje pogoje, v katerih je med drugim navedla, da je pripravljena organizirati posojilo na osnovi "fully underwritten" (da v primeru, ko ne bo našla dovolj bank, ki bi financirale do zneska DEM 50 mio, sama priskrbi manjkajoči znesek) ter da namerava povabiti izbrano skupino mednarodnih bank k sindiciranju. V končnem posojilu bi bila udeležena z zneskom do DEM 15 mio. Za ostale banke so pri Commerzbank predvidevali udeležbo v višini DEM 10 mio, DEM 7,5 mio in DEM 5 mio. NLB je posredovane pogoje smatrala za najbolj ugodne, zato se je odločila podeliti mandat tej banki. Ponudba je bila potrjena s podpisom, s tem pa je tej banki zagotovila mandat in možnost, da začne izvajati posel. Podpis posojilne pogodbe je bil predviden v treh mesecih od sprejetja ponudbe.

Takoj po prejemu mandatnega pisma je Commerzbank NLB seznanila s povabilnim pismom (*invitation letter*), ki ga je naslovila na banke potencialne udeleženke in s seznamom bank, ki naj bi jih povabili k udeležbi. V tem pismu je bankam na kratko predstavila posojilojemalca Novo Ljubljansko banko in jim ponudila provizijo (*participation fee*) 35 bazičnih točk enkratno za udeležbo z zneskom DEM 7 mio (za *co-lead manager*) ter 25 bazičnih točk enkratno za udeležbo z zneskom DEM 3,5 mio (za *managerje*). Ponudba bankam udeleženkam je bila zelo podobna ponudbi, ki jo je posredovala Novi ljubljanski banki, vendar brez navedbe ostalih provizij (*arrangement fee, agency fee in expenses*).

Hkrati je Commerzbank zahtevala, da ji NLB kot sestavino informacijskega paketa posreduje po petdeset izvodov otvoritvene bilance NLB, letnega poročila 1994 in nerevidiranih vmesnih bilanc. Informacijski paket je seznanjal z zgodovino Nove Ljubljanske banke d.d., njenimi podružnicami, aktivnostmi, vodstvom, lastništvom, finančnimi podatki, strategijo v prihodnosti ter s političnimi in ekonomskimi razmerami v Sloveniji.

4.4. REALIZACIJA SINDICIRANEGA POSOJILA

Commerzbank je posredovala časovni načrt realizacije sindiciranega posojila, ki naj bi potekala kot je navedeno:

8.10.1995	Izdelava seznama bank, ki bodo povabljene k udeležbi
9.10.1995	Sestavni deli informacijskega paketa: ▪ otvoritvena bilanca 1994 ▪ poslovno poročilo 1994 ▪ vmesne nerevidirane bilance od 1. januarja 1995 do 30. septembra 1995 ▪ informacija o NLB (ki jo pripravi NLB) ▪ poročilo o razmerah v Sloveniji
9.10.1995	Pogodbena dokumentacija ▪ osnova je pogodbena dokumentacija iz leta 1993, ko je Nova Ljubljanska banka najela svoje prvo sindicirano posojilo, ki ga je organizirala Barclays Capital iz Londona. Za posojilo iz leta 1993 je pogodbeno dokumentacijo pripravila angleška pravna pisarna Clifford Chance in prav tako je le-ta izdelala tudi osnutek za novo pogodbo s Commerzbank in ostalimi članicami sindikata. ▪ osnutek pogodbe je omenjena pravna pisarna izdelala do 16.10.1995 ▪ pripombe na osnutek s strani Nove ljubljanske banke so bile posredovane do 20.10.1995. ▪ med 25.10. in 2.11. pa so pogodbeno dokumentacijo posredovali udeleženkam posojila
9.10./10.10.1995	Pošiljanje povabilnega pisma bankam udeleženkam ▪ pošiljanje vabil bankam z določitvijo roka odgovora - 24.10.1995 ▪ NLB nagovori sodelujoče banke
10.10.1995	Poslati tiskovno sporočilo na nemški in slovenski tisk
Od 12.10.1995	Commerzbank pošilja Novi Ljubljanski banki in predstavništvu v Frankfurtu dnevno poročilo o sindiciranju
25.10.1995	Konec sindiciranja
26.10.1995	▪ Dogovor z Novo Ljubljansko banko o dodelitvi provizij na posamezne banke ▪ Pošiljanje pogodbene dokumentacije bankam
2.11.1995	Zadnji rok za pripombe na pogodbeno dokumentacijo
16.11-27.11.1995	Podpis pogodbe in slovesnost v Frankfurtu

Commerzbank je NLB posredovala tudi listo 105 bank, ki jih je povabila k soudeležbi, ter navedla kontaktne osebe ter telefonske številke in fax številke.

Banke, ki so jih vabili, naj bi se delile na tri skupine:

1. banke, ki jih na vsak način povabijo
2. banke, ki jih je povabila NLB ali za katere je Commerzbank menila, da bi jih na vsak način veljalo vabiti
3. banke, za katerih udeležbo trenutno niso bili zainteresirani

Prvo poročilo o sindiciranju (*status report*) je dospelo 11. oktobra 1995: nekatere banke so že pristale na udeležbo, druge so takoj zavrnilo ponudbo. Vsakokrat je bilo iz poročila tudi razvidno, kakšen znesek so banke že zbrale. 27. oktobra 1995 je Commerzbank zaključila sindiciranje; zbrana vsota je znašala DEM 108 mio (prvotno vsoto je presegala za DEM 58 mio). Commerzbank je menila, da to za NLB pomeni uspešno vrnitev na Evrokreditni trg. Predlagali so povečanje zneska kredita na DEM 100 mio. Vse sodelujoče banke naj bi sodelovale z manjšimi zneski kot so ponudile in kot je bilo predvideno: udeležba posamezne banke naj bi se zmanjšala od DEM 7 mio na DEM 6 mio, od DEM 5 mio na DEM 4 mio ter od DEM 3,5 mio na DEM 3 mio. Zneski 2 mio naj bi ostali isti. Ta ukrep pa ni bil potreben. Upravni odbor ASBH je 29. septembra 1995 Novi Ljubljanski banki dovolil, da se zadolži do maksimalne višine DEM 100 mio. Ker pa je bilo sindiciranje tako uspešno in zaradi izjemno velikih obveznosti po deviznih kreditih in garancijah, je ASBH 30. oktobra 1995 dovolila povečanje zneska na DEM 120 mio.

Že pred tem je NLB s Commerzbank začela usklajevati pogodbo, ki je bila končno usklajena in podpisana 16. novembra 1995 v Frankfurtu. Pogodbo so podpisale vse banke soudeležke, ločeno pa je bilo podpisano še pismo o provizijah (*fee letter*), ki ga je s strani posojilodajalca podpisala samo Commerzbank AG, banka organizator.

Možnost koriščenja sredstev je bila določena z rokom 90 dni od podpisa posojilne pogodbe in sicer v enkratnem znesku. Ročnost kredita je bila šest let, odplačeval naj bi se v polletnih obrokih z moratorijem dve leti in pol. Marža je znašala 0,6% p.a. nad LIBOR-jem, provizija organizatorju 0,6% enkratno na znesek kredita, agentska provizija pa DEM 5.000 oz. zmnožek DEM 500 in števila bank udeleženk v posojilu (tisti znesek, ki je višji). Za agenta je bila izbrana Commerzbank International S.A., Luxembourg.

Banka Slovenije je posel registrirala 30. novembra 1995. Za črpanje je NLB morala zbrati še veliko dokumentov (*conditions precedent*), ki jih je zahtevala Commerzbank kot predpogoj za črpanje in sicer: Sklep Uprave, da dovoljuje najem posojila; Dokaz o pooblaščenju za vročanje sodnih pisanj; Pravno mnenje angleške odvetniške pisarne; Potrdilo o registraciji pri Banki Slovednije; Akti NLB; Pravno mnenje neodvisnega slovenskega odvetnika. Posojilo je bilo počrpano 18. decembra 1995 in posel s tem zaključen.

5. SKLEP

Sindicirana posojila so način financiranja, ki se je razvil v anglosaških deželah in se uporablja pri nas šele relativno kratek čas, bistvene prednosti sindiciranih posojil, ki se jih v diplomski tudi opisala, pa nedvomno vodijo v nadaljnjo rast trga sindiciranih posojil tako v tujini kot tudi pri nas, kar se kaže tako v porastu števila teh transakcij kot v ogromnih zneskih, ki rastejo iz leta v leto.

Vse več slovenskih bank se odloča za pridobivanje finančnih sredstev s pomočjo sindiciranih posojil. Nova ljubljanska banka se tako že od leta 1993 enkrat na leto zadolžuje na mednarodnem trgu kapitala z zneski, ki se gibljejo od 15 milijonov EUR, ki je bilo tudi prvo sindicirano posojilo, pa vse do 150 milijonov EUR. Poleg naše največje banke se tudi ostale slovenske banke zadolžujejo na tujem trgu kapitala in sicer so v zadnjih letih kot posojilojemalke nastopile še SKB (50 milijonov EUR, 2000), Abanka (30 milijonov EUR, 2002), Banka Celje (20 milijonov EUR, 2000) in Gorenjska banka (10 milijonov EUR, 2000). Naše banke pa se na trgu niso pojavljale samo kot povpraševalke, ampak je največja slovenska banka okusila tudi slast uspešne organizacije mednarodnega sindiciranega posojila, ko je leta 1998 za drugo največjo češko banko organizirala sindicirano posojilo v višini 18 milijonov DEM. Za najem sindiciranega posojila se poleg bank odloča tudi vse več slovenskih podjetij in tako je na primer Mobitel leta 1999 najel kredit v višini 120 milijonov EUR, leto prej je v višini 33 milijonov DEM najel kredit tudi Telekom Slovenije, prav tako pa je Societe Generale Pariz leta 1997 organiziral posojilo v višini 15 milijonov DEM za Merkur. Eden izmed razlogov zakaj se slovenska podjetja in banke zadolžujejo v tujini je nedvomno zato, ker je slovenski trg premajhen, da bi lahko posojilojemalec najel znesek v višini npr. 100 milijonov EUR, prav tako tudi velja, da je zaradi sorazmerno visoke inflacije v Sloveniji možno pridobiti ugodnejša sredstva z zadolževanjem v tujini. Poleg teh dveh pa obstajajo še drugi razlogi, na primer želja razširiti bazo investitorjev ter povečati svojo prepoznavnost v svetu. Možnosti na mednarodnem trgu, predvsem v obliki sindiciranih posojil, torej obstajajo tudi za večja in hkrati uspešnejša slovenska podjetja, ki hočejo konkurirati na mednarodni ravni.

Pomembna dejavnika povečanega zadolževanja na mednarodnem trgu sta v zadnjem času svetovni privatizacijski proces in povečano financiranje združevanj in prevzemov podjetij. O možnosti najemanja visokih posojil govori podatek, da je v letu 1999 družba Olivetti naznanila najetje mednarodnega sindiciranega posojila za financiranje sovražnega prevzema družbe Telecom Italia v neverjetni višini 22,5 milijarde evrov. Naslednje »superjumbo«
sindicirano posojilo je najelo britansko podjetje Vodafone v višini 10,5 milijonov USD za podporo prevzema ameriškega podjetja Air-Touch. Isti posojilojemalec, tokrat že združen pod imenom Vodafone Airtouch, se je na trgu pojavil znova konec leta 1999, tokrat v nadvse odmevnem postopku poskusa sovražnega prevzema duseldorskega telekomunikacijskega giganta Mannesmann, ko je najelo posojilo v višini 30 milijard evrov. V naslednji transakciji je francosko podjetje Elf Aquitaine najelo posojilo v višini 41 milijard evrov. Podobnih

primerov milijardnih posojil bi lahko naštela še kar nekaj in iz tega lahko zaključimo, da sindicirana posojila postajajo na finančnem trgu vse bolj iskan način financiranja, denarni zneski, ki so predmet takih transakcij, pa so iz leta v leto višji in navzgor praktično niso omejeni.

Sicer pa se v vlogi posojilojemalcev večinoma pojavljajo mednarodne korporacije in privatna podjetja, sledijo pa ji banke, vlade suverenih držav in njihove centralne banke, ki si običajno sposojajo sredstva za pet ali sedem letno obdobje, posojila pa so v veliki večini nominirana v evrih ali ameriških dolarjih. Ker je trg zelo likviden in konkurenca med bankami velika, so sindicirana posojila za posojilojemalce cenovno konkurenčen vir nabave finančnih sredstev, poleg tega pa nudijo tudi veliko fleksibilnost glede časa in zneskov.

5. LITERATURA

1. Andersen T Juul: Euromarket Instruments. A guide to the World's Largest Debt Market. New York : New York Institute of Finance, 1990. 308 str.
2. Dobnikar Urška: Mednarodna sindicirana posojila. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2002. 30 str.
3. Dufey Gunter; Ian H. Giddy: The International Money Market. Englewood Cliffs (N.J.) : Prentice Hall, 1994. 344 str.
4. Fabozzi Frank J., Modigliani Franco, Ferri Michael G.: Foundations of Financial Markets and Institutions. Englewood Cliffs (N.J.) : Prentice Hall, 1994. 666 str.
5. Fight Andrew: Practical Introduction to Syndicated Lending. London : Euromoney/ DC Gardner Workbook, 1996. 5 knjig.
6. Gibson H.D.: International Finance. London & New York : Longoman, 1996. 355 str.
7. Hladnik Primož: Sindicirana posojila. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1999. 49 str.
8. Hvala Kristijan: Mednarodna sindicirana posojila (1). Bančni vestnik, Ljubljana, 2000, 11, str. 12-19.
9. Hvala Kristijan: Mednarodna sindicirana posojila (2). Bančni vestnik, Ljubljana, 2000, 12, str.12-20.
10. Hvala Kristijan: Mednarodna sindicirana posojila (3). Bančni vestnik, Ljubljana, 2001, 1-2, str. 19-24.
11. Jan Marjeta: Metodologije izbire instrumenta zadolževanja v tujini in vrednotenje ponudb: Predlog za Novo Ljubljansko Banko. Magistrsko delo. Ljubljana : Ekonomska Fakulteta, 2001. 105 str.
12. Judnič Darja: Sindicirana posojila. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1992. 54 str.
13. Lewis Mervyn K., Davis Kevin T.: Domestic and International Banking. Oxford : Philip Allan Publishers Limited, 1987. 440 str.
14. Mishkin, Eakins: Financial Markets and Institutions. Reading : Addison – Wesley, 1998. 668 str.
15. Mramor Dušan: Uvod v poslovne finance. 1.natis. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 1993. 381 str.
16. Prohaska Zdenko: Nacionalni trgi in mednarodni trg kapitala. Doktorska disertacija. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1990. 321 str.
17. Veselinovič Draško: Devizno trgovanje. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 1991. 191 str.
18. Vezjak Danilo: Mednarodne poslovne finance. Maribor : Založba obzorja, 1982. 505 str.
19. Vičič Miran: Nekatera merila za izbiro finančnega vira. Bančni vestnik, Ljubljana, 46 (1997a), 11, str. 34-36.
20. Wood R. Philip: International Loans, Bonds and Securities Regulations; Law and Practice of International Finance. London : Sweete & Maxwell, 1996. 561 str.
21. Zule Mitja: Delovanje evrodeviznega trga in mednarodni finančni tokovi. Magistrsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1979. 253 str.

6. VIRI

1. Bančni vestnik. Ljubljana : ZBS – GIZ, 7-8(1998), str. 58.
2. Bančni vestnik. Ljubljana : ZBS – GIZ, 5(2000), str. 48.
3. Bančni vestnik. Ljubljana : ZBS – GIZ, 11(2000), str. 6, 11.
4. Bančni vestnik. Ljubljana : ZBS – GIZ, 12(2001), str. 44.
5. Bančni vestnik. Ljubljana : ZBS – GIZ, 9(2002), str. 39.
6. Bančni vestnik. Ljubljana : ZBS – GIZ, 12(2002), str. 46.
7. Euroweek : Celebration of Excellence : Loans Data. [URL: http://www.euroweek.com/New_Ew/DefaultHome.asp], april 2002.
8. Interna Gradiva Nove Ljubljanske banke d.d: ponudbe tujih bank za najem sindiciranega posojila, 1995.
9. Interna Gradiva Nove Ljubljanske banke d.d: korespondenca Nove Ljubljanske banke d.d. s tujimi bankami, 1995.
10. Interna Gradiva Nove Ljubljanske banke d.d: pogodbeni dokumentacija v zvezi s sindiciranim posojilom (Invitation letter, Information Memorandum), 1995.
11. Mramor Dušan: Slovar poslovno-finančnih izrazov: slovensko-angleški, angleško-slovenski. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 1999. 116 str.
12. Šega Lidija: Veliki moderni poslovni slovar: angleško-slovenski. Ljubljana : Cankarjeva založba, 1997. 957 str.

Priloga 1: Značilnost zadolževanja glede na posamezne vrste institucij

Vrsta institucije	Ročnost financiranja	Namen
Privatna podjetja	Kratkoročno, dolgoročno	Upravljanje z likvidnostjo, poslovni projekti, pripojitve
Vladne agencije/ vladne institucije	Srednjeročno, dolgoročno	Projektno financiranje, uravnavanje plačilne bilance
Finančne institucije/ poslovne banke	Kratkoročno, srednjeročno, dolgoročno	Upravljanje z likvidnostjo, uravnavanje bilance, podrejeno posojilo
Zavarovalne agencije	Kratkoročno, dolgoročno	Upravljanje z likvidnostjo, pripojitve

Vir: Andersen, 1990, str. 268.

Priloga 2: Način izračuna all-in costs v Novi Ljubljanski banki po sistemu notranje stopnje donosa (sindicirano posojilo v višini DEM 120 mio)

Posojiljemalec:	Nova Ljubljanska banka d.d.	
Banka organizator:	Commerzbank AG, Frankfurt	
Znesek posojila:	DEM 120.000.000	120.000.000,00
Ročnost posojila:	6 let	
Obrestna mera:	LIBOR + marža 0,60% p.a.	0,6
Odplačilo:	8 enakih polletnih obrokov	
Odlog na odpl. glavnice:	2,5 let	
Provizija za organ. pos.:	0,6% enkratno na znesek kredita	720.000,00
Agentska provizija:	DEM 500,00 p.a. * 25 bank soudeleženk	12.500,00
Ostali stroški:	DEM 22.500,00 enkratno	22.500,00

	leto	število dni	črpanje kredita	stanje glavnice	odplačilo glavnice	obresti (0,60% p.a.)	ostali stroški	neto denarni tok (cash flow)
1	31.12.1995		120.000.000,00	120.000.000,00	0,00	0	755.000,00	119.245.000,00
2	30.6.1996	183	0,00	120.000.000,00	0,00	366.000,00	0,00	-366.000,00
3	31.12.1996	183	0,00	120.000.000,00	0,00	366.000,00	12.500,00	-378.500,00
4	30.6.1997	183	0,00	120.000.000,00	0,00	366.000,00	0,00	-366.000,00
5	31.12.1997	183	0,00	120.000.000,00	0,00	366.000,00	12.500,00	-378.500,00
6	30.6.1998	183	0,00	120.000.000,00	15.000.000,00	366.000,00	0,00	-15.366.000,00
7	31.12.1998	183	0,00	105.000.000,00	15.000.000,00	320.250,00	12.500,00	-15.332.750,00
8	30.6.1999	183	0,00	90.000.000,00	15.000.000,00	274.500,00	0,00	-15.274.500,00
9	31.12.1999	183	0,00	75.000.000,00	15.000.000,00	228.750,00	12.500,00	-15.241.250,00
10	30.6.2000	183	0,00	60.000.000,00	15.000.000,00	183.000,00	0,00	-15.183.000,00
11	31.12.2000	183	0,00	45.000.000,00	15.000.000,00	137.250,00	12.500,00	-15.149.750,00
12	30.6.2001	183	0,00	30.000.000,00	15.000.000,00	91.500,00	0,00	-15.091.500,00
13	31.12.2001	183	0,00	15.000.000,00	15.000.000,00	45.750,00	0,00	-15.045.750,00
					120.000.000,00	3.111.000,00	817.500,00	-3.928.500,00

IRR polletni	0,386579
IRR letni	0,773158

Priloga 3: Primer javnega razglasa (*tombstone advertisement*)

This announcement appears as a matter of record only March 1998



Republic of Slovenia
DM 150,000,000
Syndicated Revolving Credit Facility

Arrangers

Bank Austria Aktiengesellschaft	Bankgesellschaft Berlin Group	The Bank of Tokyo-Mitsubishi, Ltd.
Bayerische Landesbank Girozentrale	Commerzbank Aktiengesellschaft	Creditanstalt AG
Credit Suisse First Boston	Deutsche Bank AG	DG BANK Deutsche Genossenschaftsbank
Landesbank Rheinland-Pfalz Girozentrale		WestLB Group (WestMerchant)

Lead Managers

Bank Austria Aktiengesellschaft	Bankgesellschaft Berlin Group	The Bank of Tokyo-Mitsubishi, Ltd.
Bayerische Landesbank Girozentrale	Commerzbank Aktiengesellschaft	Creditanstalt AG
Credit Suisse First Boston	Deutsche Bank Luxembourg S.A.	DG BANK Deutsche Genossenschaftsbank
Landesbank Rheinland-Pfalz Girozentrale	WestLB Group (WestMerchant)	Bank für Arbeit und Wirtschaft Aktiengesellschaft
Caixa Geral de Depósitos S.A.	The Chase Manhattan Bank	Deutsche Girozentrale International S.A.
Frankfurter Sparkasse	Landesbank Schleswig-Holstein Girozentrale	Norddeutsche Landesbank Girozentrale
	Postipankki Oyj	

Managers

GZB-Bank Genossenschaftliche Zentralbank AG Stuttgart	WGZ-Bank Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank AG	Abanka d.d. Ljubljana
Banca CRT S.p.A. London Branch	Banca Popolare di Novara S.C.aR.L. London Branch	Banco Ambrosiano Veneto S.p.A. London Branch
Bank Leumi (UK) plc	Interbanca S.p.a.	Lyonnaise de Banque
The Nikko Bank (UK) plc	SGZ-Bank Aktiengesellschaft	Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. Frankfurt am Main Branch

Agent

Deutsche Bank Luxembourg S.A.

Vir: Hvala, 2000, str. 19.

Priloga 4: Vrste odplačilnih shem - prikaz odplačevanja posojila in plačevanja pripadajočih obresti

Znesek posojila: 100.000 denarnih enot

Obrestna mera: 5% letno (predpostavimo, da je nespremenljiva – fiksna)

	KLASIČNA			MORATORIJSKA			NEENAKA			BALONSKA				METEK	
LETO	glavnica	odplač. glavnice	obresti	glavnica	odplač. glavnice	obresti	glavnica	odplač. glavnice	obresti	glavnica	odplač. glavnice	obresti	glavnica	odplač. glavnice	obresti
0	100.000	/	/	100.000	/	/	100.000	/	/	100.000	/	/	100.000	/	/
1	80.000	20.000	5.000	100.000	0	5.000	80.000	20.000	5.000	90.000	10.000	5.000	100.000	0	5.000
2	60.000	20.000	4.000	75.000	25.000	5.000	55.000	25.000	4.000	80.000	10.000	4.500	100.000	0	5.000
3	40.000	20.000	3.000	50.000	25.000	3.750	40.000	15.000	2.750	70.000	10.000	4.000	100.000	0	5.000
4	20.000	20.000	2.000	25.000	25.000	2.500	10.000	30.000	2.000	60.000	10.000	3.500	100.000	0	5.000
5	0	20.000	1.000	0	25.000	1.250	0	10.000	500	0	60.000	3.000	0	100.000	5.000
SKUPAJ	/	100.000	15.000	/	100.000	17.500	/	100.000	14.250	/	100.000	20.000		100.000	25.000

Vir: Interna gradiva Nove Ljubljanske banke.

Vidimo, kako se znesek letnih plačanih obresti spreminja v odvisnosti od načina vračila.

- I. Klasična shema - glavnica se odplačuje v enakih letnih obrokih med življenjsko dobo posojila.
- II. Moratorijska shema - prvi obrok se plača šele po dveh letih od črpanja in sicer zaradi tenoletnega moratorija (grace period) na odplačevanje glavnice. V nasprotju z glavnico pa se obresti plačujejo tudi med moratorijem.
- III. Neenaka shema - posojilo se odplačuje v neenakih delih.
- IV. Balonska shema - glavnica se vrača v enakih letnih obrokih, vendar njihova vsota ne zadošča za poplačilo vsega dolga, ob zapadlosti posojila pa se izplača preostanek dolga, ki je navadno večji v primerjavi s prejšnjimi izplačili.
- V. Metek shema – pri tej shemi gre za enkratno odplačilo in sicer ob zapadlosti posojila po preteku petih let se (enkratno) odplača celotna glavnica

Priloga 5: Prikaz prvih petindvajset najpomembnejših organizatorjev na svetovnem trgu sindiciranih posojil v letu 2002 (1. januar 2002 -10. april 2002)

	Banka	Znesek (v mil. US\$)	Št. kupčij	Delež %
1	Deutsche Bank	7.923,12	17	9,68
2	Barclays	7.498,68	23	9,16
3	JP Morgan	6.274,83	20	7,67
4	BNP Paribas	6.133,10	18	7,49
5	Royal Bank of Scotland	5.940,63	20	7,26
6	Dresdner Kleinwort Wasserstein	5.824,55	18	7,12
7	Citigroup	4.129,43	16	5,05
8	ABN Amro	3.434,72	13	4,20
9	WestLB	3.365,90	9	4,11
10	SG	3.208,63	18	3,92
11	HSBC	2.905,21	12	3,55
12	Crédit Agricole Indosuez	2.445,91	13	2,99
13	Merrill Lynch	1.571,43	1	1,92
14	Sumitomo Mitsui Banking Corp	1.388,87	7	1,70
15	BankAmerica	1.344,02	4	1,64
16	Credit Suisse First Boston	1.337,62	6	1,63
17	Crédit Lyonnais	1.211,26	6	1,48
18	ING	1.087,78	7	1,33
19	Mizuho	971,16	7	1,19
20	Mitsubishi Tokyo Financial Group	944,56	6	1,15
21	Lehman Brothers	875,76	4	1,07
22	Morgan Stanley	862,95	1	1,05
23	BayernLB	738,14	7	0,9
24	UniCredito Italiano	713,35	3	0,87
25	Lloyds TSB Capital Markets	710,46	4	0,87
	Skupaj	81.836,89	137	100,00

Vir: Euroweek : Celebration of Excellence : Loans Data. 2002.

Priloga 6: Prikaz prvih petindvajset najpomembnejših organizatorjev na svetovnem trgu sindiciranih posojil v obdobju 1987-2002 (1.januar 1987 – 10. april 2002)

	Banka	Znesek (v mil. US\$)	Št. kupčij	Delež %
1	JP Morgan	536.034,44	1.879	11,57
2	Citigroup	378.609,34	1.218	8,17
3	Barclays	350.804,47	1.378	7,57
4	Deutsche Bank	327.076,78	1.220	7,06
5	Royal Bank of Scotland	277.255,50	1.308	5,99
6	UBS Warburg	215.927,16	830	4,66
7	HSBC	196.128,11	845	4,23
8	BNP Paribas	158.922,02	743	3,43
9	ABN Amro	158.817,77	771	3,43
10	Credit Suisse First Boston	132.114,22	449	2,85
11	Dresdner Kleinwort Wasserstein	121.368,02	524	2,62
12	SG	119.232,06	792	2,57
13	BankAmerica	95.942,92	526	2,07
14	WestLB	74.459,34	494	1,61
15	Crédit Agricole Indosuez	62.754,67	381	1,35
16	Lloyds TSB Capital Markets	62.246,11	394	1,34
17	Crédit Lyonnais	60.519,86	458	1,31
18	ING	59.673,71	442	1,29
19	Mizuho	54.888,71	612	1,19
20	Goldman Sachso	53.720,13	76	1,16
21	Morgan Stanley	48.296,66	40	1,04
22	Skandinaviska Enskilda Banken	46.432,84	219	1,00
23	Sumitomo Mitsui	44.553,24	513	0,96
24	Mitsubishi Tokyo Financial Group	43.396,93	509	0,94
25	Merrill Lynch	40.167,66	129	0,87
	Skupaj	4.631.873,00	15.188	100,00

Vir: Euroweek : Celebration of Excellence : Loans Data. 2002.