

Алексей ТАРАСОВ,
руководитель департамента корпоративного бизнеса, Чайна Констракшн Банк[1]



Елена КОЗЛОВА,
начальник управления синдицированного кредитования, Росбанк

«Результаты 2020 года могут быть близки к объемам 2018–го»

РЫНОК СИНДИЦИРОВАННОГО КРЕДИТОВАНИЯ В ФОРМАТЕ «ВОПРОС — ОТВЕТ»

Объем сделок на рынке синдицированного кредитования стран СНГ в 2019 году составил $31.5 млрд. В первом полугодии текущего года было заключено сделок на сумму $9.1 млрд. Смогут ли участники рынка дотянуться до прошлогоднего результата? Получится ли у банков из России и СНГ упрочить свои позиции? Как снижение ставок повлияет на востребованность продукта? Эти и другие вопросы Cbonds Review адресовал экспертам — представителям банков с иностранным капиталом.

Смогут ли в 2020 году объемы рынка синдицированного кредитования стран СНГ превзойти результаты предыдущего года?

Елена КОЗЛОВА

На результат предыдущего года очень повлияла сделка с ООО «Газпром переработка Благовещенск» по привлечению проектного финансирования для строительства Амурского газоперерабатывающего завода на общую сумму около 11.4 млрд евро. Одна эта сделка может сравниться с общим объемом всех сделок за год, закрытых на рынке СНГ за последнее время.

По итогам первого полугодия 2020 года мы практически достигли уровня первого полугодия 2019-го за счет ряда крупных сделок.

Мы видим, что ключевые игроки из числа иностранных банков, традиционно присутствующих на российском рынке синдицированных кредитов, стараются не упускать возможность и продолжают поддерживать ликвидность своих клиентов, был бы спрос. Однако говорить, что объемы рынка за 2020 год смогут превзойти результаты предыдущего года, объем кото-

[1] Представленные комментарии являются личным мнением эксперта и не выражают официальную позицию Чайна Констракшн Банка.

рого был обеспечен за счет нескольких jumbo-сделок, было бы крайне амбициозно. Скорее результаты 2020 года могут быть близки к объемам 2018-го.

Алексей ТАРАСОВ

В текущей ситуации прогнозы давать достаточно сложно, так как ключевую роль играет фактор неопределенности как в мировой экономике в целом, так и на рынках капитала в частности. Однако вероятность того, что рынок синдицированного кредитования покажет результат, сравнимый с прошлогодним, достаточно мала. Скорее всего, даже при умеренно позитивном развитии событий, которое позволит реализовать ряд сделок для заемщиков из стран СНГ, итоговые объемы второго полугодия окажутся на уровне, не превышающем $5 млрд.

В первом полугодии 2020 года на межбанковском рынке произошло снижение ставок. Как подобная тенденция скажется на активности участников рынка синдицированного кредитования?

Елена КОЗЛОВА

Все первое полугодие 2019-го мы наблюдали довольно волатильную динамику. В начале года было зафиксировано снижение ставок, потом рост, спровоцированный карантинными мерами в Европе и России, к концу полугодия ставки снова пошли вниз. Надеемся, что это привлечет интерес со стороны заемщиков. Кроме того, не исключаем возникновения потребности компаний в финансировании, которое они отложили в первом полугодии из-за снижения деловой активности в период пандемии.

Алексей ТАРАСОВ

Здесь нужно быть крайне аккуратным, так как при экономической и финансовой турбулентности банки всегда фокусируются на лучших заемщиках. В текущих условиях на ставки кредитного рынка влияет политика низких ставок, проводимая центральными банками. Следует отметить, что ставки на рынке синдицированного кредитования отражают не только риски заемщика и отрасли, но и макроэкономические риски в целом. Именно поэтому, несмотря на тенденцию к снижению ставок, пока на рынке не наблюдается существенной активности с точки зрения и количества, и объема закрытых сделок. Но при этом формируется достаточно серьезный pipeline, который может начать реализовываться при благоприятном развитии событий в IV квартале 2020-го и в первом полугодии 2021 года. Но здесь ключевую роль будут все-таки играть внешние факторы, включая восстановление мировой экономики, крупнейших рынков и отраслей.

В начале 2020 года Московский кредитный банк стал первым частным российским банком, который привлек синдицированный кредит от китайских организаторов в размере 2 млрд юаней. Будет ли в перспективе расти количество подобных сделок?

Елена КОЗЛОВА

Пока сложно сказать, что привлечение синдицированных кредитов российскими заемщиками в любых других валютах, за исключением популярных (доллар, евро и рубли), является трендом или может им стать. Периодически на рынке реализуются сделки в юанях. Например, 2016 год был в этом плане рекордным. Тогда были закрыты две крупные публичные синдицированные сделки на общую сумму 14.8 млрд юаней (эквивалент $2.23 млрд на тот период) для ПАО «ГМК «Норильский никель» и Внешэкономбанка (ныне ВЭБ.РФ). В период с 2017 по 2019 год сделки в основном заключаются в привычных для рынка валютах.

Алексей ТАРАСОВ

У подобных сделок серьезные перспективы. Причем если в качестве «первопроходцев» выступают банки, затем к ним будут присоединяться и корпоративные заемщики, которые имеют большой потенциал по привлечению корпоративного финансирования с азиатских рынков капитала. Здесь следует также отметить, что именно преимущества синдицированного кредита, включающие «стандартность» и гибкость инструмента, а также относительно простой график реализации, объясняют, почему первые сделки подобного рода привлекаются именно в формате синдикатов. Несмотря на то что текущая сложная ситуация может оказать влияние на количество и/или объем подобных сделок, в среднесрочном периоде можно ожидать развития данного сегмента (определяемого как по составу банков, так и по валюте кредитов) рынка синдицированных кредитов для российских заемщиков. При этом структура сделок с точки зрения сроков, траншей и целей будет усложняться. Вполне возможно, что в среднесрочной перспективе общий объем подобных кредитов может составить 25–30% от общего объема рынка.

В первом полугодии 2020 года на рынке синдицированных кредитов стран СНГ была заключена одна сделка в российских рублях объемом 35.8 млрд. При этом в первой половине предыдущего года было привлечено 5 рублевых кредитов на общую сумму 39.7 млрд. Какие причины могли привести к сокращению количества рублевых сделок на рынке синдикаций?

Елена КОЗЛОВА

Как правило, синдицированным сделкам в рублях бывает сложно конкурировать с двусторонними сделками от государственных банков и/или рынком рублевых облигаций. Часто это сделки заключаются под крупные инфраструктурные проекты. В начале 2020 года был организован синдицированный кредит ООО «Юго-Восточная Магистраль» для финансирования строительства участка дороги ЦКАД. Эта сделка — отложенный результат кропотливый работы 2019 года. Безусловно, карантинные меры в России в первом полугодии и общая неопределенность могли повлиять на инвестиционные программы компаний и, как следствие, на их планы по привлечению проектного финансирования. Не исключаем при этом и возможного отложенного спроса, который может возникнуть по итогам второго полугодия или в начале 2021 года.

Алексей ТАРАСОВ

Здесь свою роль сыграла неопределенность и волатильность ситуации на валютном рынке. Данный процесс наблюдался и в предыдущие периоды экономической турбулентности: на рынке синдикаций СНГ и банки, и заемщики отдают предпочтение при-

влечению кредитов в долларах США и евро. Падание количества рублевых сделок также связано с тем, что в первом полугодии 2020 года синдицированные кредиты реализовывались в основном для компаний-экспортеров, традиционно привлекающих финансирование в иностранной валюте.

В последние годы на рынке синдикаций увеличивается активность инвестбанков из России и стран СНГ. Смогут ли эти банки сохранить свои позиции до конца текущего года, и ждать ли новых участников?

Алексей ТАРАСОВ

Тренд на изменение ландшафта банковского рынка наметился некоторое время назад. Как и многие важные события, его можно объяснить влиянием «сужения» географического присутствия ряда международных банков (в некоторых случаях — концентрацией на локальном рынке) и последующим сокращением инвестиционно-банковских операций на иностранных рынках. При этом и в мировом масштабе, и в России возрастает роль азиатских финансовых институтов. Я бы также отметил тенденцию, связанную с увеличением роли национальных и международных институтов развития. Как вывод, организационная структура всего банковского рынка меняется, что также затрагивает и рынок синдицированного кредитования.

Елена КОЗЛОВА

Считаем, что инвестиционные подразделения крупнейших российских банков будут по-прежнему активными игроками на рынке синдицированного кредитования, в большей степени фокусируясь на крупных инфраструктурных проектах. Международные инвестбанки останутся в том же составе и так же избирательны.

За последние 5 лет максимальный объем сделок на российском рынке синдицированного кредитования наблюдался в 2019 году. Могло ли на это повлиять вступление в силу закона о синдицированном кредитовании и создание Фабрики проектного финансирования, или есть другие факторы, которые оказали воздействие на рынок?

Елена КОЗЛОВА

Мы с интересом наблюдаем растущее влияние на рынок Фабрики проектного финансирования. За прошлый год было закрыто заметное число сделок: из известных нам это «Щекиноазот», «Куйбышевазот» («Волгатехноол»), Байкальская горная компания и «Оператор-ЦРПТ», общим объемом около $2.5 млрд. Это могло бы составить четверть среднегодового объема российского рынка синдикаций.

В этом отношении 2019 год не лучший для сравнения, поскольку основной объем пришелся на уже упомянутую крупнейшую сделку для ООО «Газпром переработка Благовещенск». Ее размер составил около 40% всего объема рынка за 2019 год, что размывает вклад других факторов, влияющих на рынок. В целом было бы интересно принять участие в синдицированных кредитах в рамках фабрики. Однако нам неизвестны проекты с участием иностранных банков. Сегодня мы отмечаем активное участие в работе фабрики государственных банков, которые традиционно поддерживают значимые национальные проекты.

По российскому праву в 2019 году было закрыто более 20% от общего объема синдицированных кредитов. Более 80% из них приходится на две крупнейшие сделки, организованные государственными банками. Росбанк, со своей стороны, надеется, что принятие закона и его дальнейшее совершенствование создаст возможность для увеличения небольших клубных сделок для компаний второго и третьего эшелона, привлечет новых игроков как среди российских банков-кредиторов, так и среди новых потенциальных заемщиков.

Алексей ТАРАСОВ

Принятие закона о синдицированном кредите — важнейшая веха в развитии российского рынка синдицированного кредитования. Это важный сигнал для всех участников рынка (банков, заемщиков, регуляторов) о том, что синдицированный кредит станет одним из ключевых инструментов финансирования развития российской экономики. В особенности это важно для проектов транспортной инфраструктуры, энергетики, региональных проектов. У рублевых синдицированных кредитов существенный потенциал роста, включающий финансирование банков, локальных сделок M&A, а также так называемый mid-market. Результат рублевого рынка в 2019 году подтверждает данный тезис. Но при этом, безусловно, следует отметить влияние негативных внешних факторов: при отсутствии сложностей

ПО РОССИЙСКОМУ ПРАВУ В 2019 ГОДУ БЫЛО ЗАКРЫТО БОЛЕЕ 20% ОТ ОБЩЕГО ОБЪЕМА СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ

на финансовых рынках, вызванных COVID-19, уверен, в этом году рынок рублевых синдицированных кредитов показал бы хороший результат.

В 2019 году лидерами по объему сделок на рынке синдицированного кредитования стран СНГ стали компании нефтегазовой отрасли и заняли около 50% всего рынка. В чем причина столь повышенного интереса к данной отрасли в прошлом году?

Алексей ТАРАСОВ

Если смотреть на историю российского рынка синдицированного кредитования с середины 2000-х годов, то доля заемщиков нефтегазового сегмента всегда была одной из самых значимых. Но при этом от года к году менялись отрасли, лидирующие с точки зрения доли рынка: химия, металлургия, горнодобывающая отрасль. На активность нефтегазовых заемщиков существенно влияет ситуация на нефтяном рынке и в экономике в целом, а также активность в части сделок M&A. Также следует отметить, что 2019 год был достаточно стабильным для нефтяного рынка, что в свою очередь позитивно сказывалось и на инвестиционных планах корпораций, и на интересе участников рынка синдицированного кредитования к данной отрасли.

Елена КОЗЛОВА

Здесь сложно усмотреть конкретный тренд, когда одна сделка из сектора нефти и газа занимает 40% объема всего рынка, на остальные же приходится чуть менее 10%. Для сравнения: за 2018 год сделки из нефтегазовой отрасли составили порядка 17% от общего объема рынка.

Как вы оцениваете перспективы развития локального рынка синдицированного кредитования, учитывая, что большая часть сделок на сегодняшний день продолжает заключаться по английскому праву?

Елена КОЗЛОВА

Сделки по российскому праву начали заключаться заметно чаще, в том числе и в рамках Фабрики. Да, возможно, пока это не привело к резкому росту подобных сделок на рынке синдицированного кредитования, но спрос среди заемщиков определенно есть.

Алексей ТАРАСОВ

Здесь следует сказать о нескольких важных факторах. Для заемщиков — экспортеров первого эшелона в силу специализированных структур привлекаемых кредитов (предэкспортное финансирование в иностранной валюте) продолжают превалировать «международные» сделки по английскому праву. Но при этом все более важный сегмент рынка занимают рублевые сделки с использованием стандартной документации по российскому праву. Для ведущих заемщиков «локальный» синдицированный кредит уже стал важным инструментом корпоративного финансирования. При этом пул кредиторов подобных сделок достаточно серьезен: государственные банки, крупнейшие универсальные банки, российские подразделения международных банков, а также институты развития. Со временем к ним будут присоединяться ведущие коммерческие и региональные банки. Таким образом, развитие рынка является достаточно динамичным процессом. Если посмотреть на историю рынка синдицированных кредитов по английскому праву, то процесс его развития и становления занял несколько десятилетий. Поэтому можно сказать, что, несмотря на коррективы, внесенные текущей экономической ситуацией, российский рынок развивается с достаточно хорошим темпом. Еще одним важным направлением является дальнейшее развитие синдицированного кредита как инструмента не только банковского рынка, но и российского финансового рынка в целом. Синдицированный кредит может быть интересен инвесторам как некий «альтернативный» актив (например, по отношению к классическим облигациям). Но для этого необходимо продолжение работы над совершенствованием стандартной документации, развитием функционала участников рынка, созданием транзакционных стандартов рынка синдикаций, а также наличие ликвидного вторичного рынка «локальных» синдицированных кредитов с широким набором торгуемых кредитов (с точки зрения доходности, профиля риска, сроков) и заинтересованных участников (заемщики, банки, инвесторы, специализированные брокеры)

В июле 2020 года Госдума приняла в первом чтении законопроект, целью которого является регулирование вопроса управления залогом при синдицированном кредитовании. Каким образом планируемые нововведения повлияют на развитие рынка синдицированного кредитования?

Алексей ТАРАСОВ

На мой взгляд, можно выделить три важных фактора дальнейшего развития российского рынка синдицированного кредитования: (1) совершенствование стандартной документации; (2) развитие функционала банков — участников рынка; (3) создание транзакционных стандартов реализации сделок. Вопросы управления залогом можно отнести к фундаментальным аспектам синдицированных сделок, затрагивающим все вышеперечисленные пункты. Планируемые нововведения позволят оптимизировать работу с залогом для всех участников сделки (заемщика, кредиторов, управляющего залогом, консультантов), что, учитывая важность использования залога для привлечения кредитных средств (например, для заемщиков второго эшелона и региональных компаний), должно стать важным стимулом для увеличения как количества, так и общего объема подобных сделок.

Елена КОЗЛОВА

Следует отметить, что гражданско-правовой институт «управления залогом» применялся к синдицированному кредитованию с самого начала действия Закона о синдицированном кредите. Более того, до принятия закона и регулирования залоговых правоотношений российским правом этот институт использовался в случае наличия нескольких кредиторов по обеспечиваемому залогом обязательству (залогодержателей). При этом «управление залогом» по российскому праву применялось даже в том случае, если основной договор, из которого возникали обеспечиваемые залогом обязательства, был заключен по иному праву (например, по английскому).

В этом смысле законопроект не ставил целью регулирование вопроса управления залогом и не привнес ничего принципиально нового по сравнению с тем, что было до его принятия в первом чтении. Вместе с тем законопроект вносит изменения, способствующие более точному пониманию института управления залогом при его использовании в синдицированном кредитовании.