Владислав КИРИЯК,
старший менеджер
по синдицированным кредитам,
управление синдикации кредитов ЕБРР

Прошлый год оказался одним из самых провальных для рынка синдицированного кредитования в России, показав падение больше чем на 70%. О том, какими темпами будет происходить его восстановление, вернутся ли западные банки на первичный рынок синдикации в 2010 году, стоит ли ждать перспективных транзакций для российских корпоративных заемщиков уже в первом полугодии, в интервью Cbonds Review рассказал старший менеджер по синдицированным кредитам в управлении синдикации кредитов ЕБРР Владислав Кирияк.

«Главное — прийти к банкам с правильным продуктом»

— В конце прошлого года серьезной встряской для мирового инвестсообщества стала новость о дефолте фонда Dubai World. Рынок синдицированного кредитования на себе это каким-то образом почувствовал?

— Сказать однозначно, что это событие повлияло на рынок синдицированных продуктов для российских эмитентов, сложно. Мало кто из них имел связи с Дубаем либо держал у себя какие-то активы, из-за чего мог понести потери.

Но если мы говорим об осознании или переоценке квазисуверенных рисков, то, конечно, дефолт фонда Dubai World может стать серьезным толчком к их пересмотру. Случаи, когда государство отказывало в помощи квазигосударсвенной компании, были и раньше, и это в значительной степени зависит от конкретных обстоятельств в отдельно взятой стране. Принимая во внимание степень участия правительства Дубая в развитии экономики страны, то, что произошло в Дубае, безусловно, стало очень серьезным событием для всех рынков. Другим недавним примером в данном плане может служить случай с корпорацией «Нафтогаз Украины». Она всегда воспринималась как компания, которой государство оказывает помощь, учитывая ее социальную, экономическую, политическую значимость для страны. Бонды были реструктурированы, но при этом большинство кредиторов потребовали прямой письменной гарантии государства именно потому, что ожидания и оценка квазисуверенного риска сегодня уже совсем другие.

Эти случаи показали, что квазисуверенный статус не всегда является гарантией того, что в трудный период компания получит помощь государства. Я думаю, что это является именно тем аспектом, который может косвенно повлиять на российских эмитентов. Если мы посмотрим на рынок синдицированного кредитования за последние годы, то увидим, что главными заемщиками на нем выступали государственные банки, где оценка риска была часто близка к цене суверенного кредита.

— Возможно ли повторение такой ситуации на других рынках, в других географических широтах?

— Все это очень индивидуально. Возьмем, к примеру, США: там государство вступило в решение проблемы и взяло на себя долги Freddie Mac и Fannie Mae, оказало подержку AIG, GM и другим компаниям. Правильно это или нет, покажет история. Очень часто помощь государства не является решением проблемы, а просто откладывает неминуемую смерть данной компании. Любая помощь должна приходить с реструктуризацией и изменением принципов работы компании. Если этого не происходит, то компания неизбежно идет по одному пути, оказываясь в той же ситуации через определенные промежутки времени.

— ЕБРР в какой-то степени являлся локомотивом рынка синдицированных продуктов. Каковы ваши ожидания от него в 2010 году?

За последний год падение глобального рынка синдицированного кредитования составило примерно 50%. Единственным регионом, который удержал обьемы и даже растет, является азиатский. В этих условиях темпы восстановления зависят от дальнейшего экономического роста. Он

и отразит реальный подъем на рынке эмитентов облигаций и синдицированных кредитов. Важным фактором является то, что, в отличие от синдикаций, рынок облигаций в прошлом году проявил себя неожиданно очень активно. Если бы в начале 2009 года кто-то предсказал, что рост на мировом рынке облигаций будет столь стремительным, никто бы в это не поверил. Тем не менее, он превзошел самого себя, перекрыв результаты 2008 года. В какой-то степени это обусловлено тем, что благодаря программам поддержки, которые реализуют развитые государства, на рынке появилась ликвидность. Отчасти связано со свойствами самого продукта. Прежде всего, рынок облигаций доступен для рейтингованных компаний, которые, как правило, имеют лучшее кредитное качество. Во-вторых, в отличие от синдицированных кредитов, у облигаций более диверсифицированная база инвесторов. Кроме того, этот продукт гораздо более ликвиден, инвесторы могут продать его в достаточно короткий срок. По этой причине многие из них в прошлом году переориентировались на рынок облигаций: будучи активными игроками, они могут купить бумагу и продать ее в любой момент. Последние пять лет соотношение синдикаций и облигаций в структуре пассивов в среднем во всем мире составляло 80 к 20. Для инвестора в облигации доходом является собственно доходность бумаги, тогда как для банка он определяется глобальными взаимоотношениями с клиентом. Это одна из причин, почему банки готовы давать деньги на более длительный срок по лучшей цене.

Вернутся ли прежние объемы на рынок синдикаций? Наиболее вероятно, что да. Когда — это другой вопрос. Мы и раньше много говорили о том, смогут ли бонды когда-нибудь заменить синдицированные кредиты. Сегодня у банков из-за ухудшения качества кредитного портфеля и падения рейтингов есть проблемы с достаточностью капитала. Они должны заниматься другими вопросами: капитализацией, уменьшением просрочки по кредитному портфелю. Но если ситуация развернется, то финансовые институты смогут предложить клиентам более долгосрочные, индивидуальные продукты с точки зрения получения средств и погашения существующих займов, чем рынок облигаций.

Сегодня все еще есть банки, которые готовы рассматривать различные проекты на российском рынке синдицированных продуктов. К сожалению, одним из последствий кризиса стало то, что многие финансовые институты, не традиционные для российского рынка, которые брали позиции на первичке, чтобы познакомиться с российскими заемщиками, исчезли. Диверсификация инвесторов сегодня намного уже. Кроме того, до сих пор у них было достаточно много возможностей на вторичном рынке, где многие банки скидывали активы по хорошей цене.

В конце концов, все зависит от экономик соответствующих стран, но в целом мы должны дать и рынку, и банкам еще около двух лет, прежде чем начать думать о каких-то новых долгосрочных интересных проектах с клиентами.

— Как изменились критерии отбора заемщиков для ЕБРР в связи с кризисом?

— У ЕБРР всегда были специфические критерии отбора банков-партнеров. Мы международная организация, мы делаем акцент на развитие, будь то развитие отрасли, конкуренции или рынка в целом. Поэтому с любым банком, который мы выводим на рынок, у нас, как правило, уже имеется некая история взаимоотношений. Речь идет либо о нашем участии в капитале, либо об опыте работы в рамках каких-то двусторонних кредитов. Для нас важно, чтобы банк выполнял ряд требований, таких как повышение качества корпоративного управления, изменение структуры управления рисками, кредитным портфелем. Только когда мы можем увидеть и почувствовать эти улучшения, ЕБРР выходит с клиентом на рынок синдицированных продуктов.

Именно поэтому если мы посмотрим на потери ЕБРР в Б-траншах (та часть кредита, которую мы синдицируем с коммерческими банками), то за более чем 15 лет они составляют 0.18%.

— Расскажите о наиболее интересных сделках ЕБРР на рынке синдикаций в прошлом году.

— Надо понимать, что рынок синдиката зависит не только от возможностей ЕБРР (которые не просто остались на прежнем уровне, но даже расширились в ответ на кризис), а в первую очередь от финансового состояния наших партнеров. В этом плане первые полгода после банкротства Lehman Brothers в сентябре 2008 года были периодом осознания новой реальности.

Самыми интересными продуктами в прошлом году для меня лично были сделки для российской компании «Борец» и украинского Укрэксимбанка.

ПК «Борец» является основным производственным активом компании Borets International — крупнейшего российского вертикально интегрированного производителя систем ЭЦН, также занимающегося обслуживанием нефтепромыслового оборудования на отечественном и зарубежных рынках. Ее основные клиенты — все нефтяные компании, которые обычно имеют очень хороший кредитный рейтинг. Честно говоря, нас очень удивил ответ рынка на данный риск. Насколько я понял, одним из главных аргументов «за» было то, что компания стабильно работает, является одним из лидеров в своем секторе, занимая около 15% мирового и 32% российского рынка. Самое интересное, что общая задолженность компании на момент, когда мы вышли на рынок, была незначительной. Поэтому банки были заинтересованы начать работу с данной компанией как с клиентом и предлагать ей другие услуги. На страте, принимая во внимание, что сумма долга, которую мы должны были синдицировать, являлась маленькой, мы ожидали трудную реакцию с рынка. К сделке ЕБРР привлек только шесть банков, один из которых отказался от участия на старте. Но при этом все пять банков, с которыми мы продолжили работать, пришли с предложением, в два раза превышающим первоначально необходимую сумму.

Отсюда появилась вера в то, что если прийти к банкам с правильным продуктом, то ответ будет положительный. Моя личная позиция заключается в том, что в принципе работать можно и в трудной ситуации. Тяжелее всего работать на падающем рынке. Но если дно достигнуто, то ты можешь проанализировать свои риски и назначить за них правильную цену.

Что касается синдицированного кредита для Укрэксимбанка, то это был первый столь масштабный синдикат для украинского банка на рынке за последние полтора года. Укрэксимбанк является важным банком в укра-

инской банковской системе, одним из немногих крупных финансовых институтов без иностранного участия, который активно обслуживает и поддерживает реальный сектор экономики и играет ключевую роль в обеспечении стабильности пострадавшей от кризиса банковской системы. Совместно с Standard Bank Plc, выступавшим букраннером по траншу Б, мы подписали в июне 2009 года синдицированный кредит на $134.5 млн.

— Если говорить подробнее о структуре сделок, было ли в прошлом году в этом плане что-то принципиально новое как ответ на изменившиеся запросы инвесторов?

— Один из главных уроков прошлого года: чем проще структура сделки, тем легче продать продукт. Безусловно, происходит возврат к основным принципам рынка: структура с хорошими акционерами, гарантия компании, залоги. Эти элементы продаются хорошо. С другой стороны, появились продукты, которые раньше вызывали меньший интерес или были более сложно реализуемыми в рамках синдикатов. Например, сейчас достаточно много интереса к инфраструктурным проектам, в которых ЕБРР является одним из лидеров, так как предлагает более длинные деньги. Банки сейчас заинтересованы в компаниях, у которых есть хорошо прогнозируемый, стабильный доход. Например, в Европе мы синдицировали много проектов, связанных с энергетикой на базе ветровой технологии. Европейский союз предлагает стабильные контракты по ним.

Мы смотрим на ряд инфраструктурных проектов в России, которые очень важны для развития ее экономики. На удивление, мы вели переговоры с коммерческими банками, которые говорят о том, что даже в российских рублях под данные инфраструктурные проекты они готовы дать деньги на срок до десяти лет.

— О каких объемах идет речь?

Это уже следующий вопрос. Безусловно, сегодня, с повышением срочности кредита, у вас резко уменьшается ликвидность. В проекте, о котором мы говорили, объем привлекаемого финансирования достаточно велик. Готовность одного банка взять на себя до 3 млрд руб. сроком на десять лет под MOSPRIME — это очень серьезная заявка.

— Каковы перспективы рублевого сегмента рынка синдицированных кредитов? Когда вы ожидаете его восстановления?

— Самими активными игроками на этом рынке являются государственные российские банки: Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк и другие. ЕБРР обеспечивает фондирование в российских рублях на базе евробондов с плавающей ставкой. Из-за того что наше фондирование привязано к плавающей ставке, мы можем предлагать синдицированные продукты в российских рублях с плавающей ставкой. В то же время, в российской практике традиционным является кредитование под фиксированную ставку. Из-за этого не всегда удается найти взаимный интерес и достичь взаимопонимания между нами как организаторами, готовыми предоставлять более длинные деньги, и российскими финансовыми институтами как потенциальными кредиторами.

— Можете ли вы анонсировать какие-то готовящиеся сделки?

— У нас в России есть несколько инфраструктурных проектов, которые сейчас находятся на начальном этапе. На данной стадии я не могу с вами поделиться информацией о конкретных проектах, нашим видением, потому что мы только формулируем его. В течение года эти проекты обретут форму, и мы сможем говорить о более конкретных планах.

На сегодняшний день у нас уже объявлены синдицированные кредиты для Промсвязьбанка и «Европейской подшипниковой корпорации». В скором будущем планируем выйти на рынок с синдицированным кредитом для Транскапиталбанка. Первоначальную работу с потенциальными инвесторами мы начали, и уже определенная положительная реакция есть.

Если проанализировать нашу активность на синдицированном рынке, то около 70% проектов, которые ЕБРР реализовал в последние годы, находится именно в России. Россия в частности и страны СНГ в целом являются главным рынком для нас. Результат активности банка определяется объемом выданных денег, а финансовый год у нас заканчивается 31 декабря. Поэтому все возможные ресурсы банк направляет в первой половине года на начало проекта, и к концу года концентрируется на том, чтобы эти проекты закрыть. Некоторые проекты мы закрываем в первом квартале, после чего ЕБРР начинает переговоры с новыми корпоративными клиентами о новых транзакциях. Поэтому сейчас говорить о каких-то перспективных транзакциях в корпоративном секторе на этот год преждевременно. Больше новостей появится во втором квартале 2010 года.

— Что из себя представляет рынок организаторов синдицированных кредитов сегодня, насколько сильно сократилось количество игроков?

До кризиса этот рынок можно было условно разделить на два класса. Первый — это крупные банки-организаторы, которые участвуют с нами в сделках, страхуют какую-то часть синдиката. Я уже упоминал о том, что мировой рынок синдикаций уменьшился почти на 50%. Количество транзакций за первые три квартала прошлого года сократилось на 34%. Если мы говорим о прибыльности организаторов, то, по нашим подсчетам, она снизилась примерно на 65–68%. Это стало намного менее привлекательно, потому что банки должны ставить больше своих денег, нет спроса на вторичном рынке. Из-за этого количество желающих участвовать в сделках на первичном рынке уменьшилось.

Второй подкласс — это менее крупные банки, которые участвуют в сделках. Здесь тоже есть свои проблемы. Раньше многие из них приходили в Россию как в одну из стран БРИК, чтобы попытаться диверсифицировать свой портфель. Когда кризис наступил, первыми были урезаны кредиты в развивающихся странах. Остается тот бизнес, на котором банк базируется. К примеру, если это средний португальский банк, то он урезает себя до основных клиентов, которые находятся в Португалии. Лимиты на Россию были урезаны почти всеми. Из-за этого очень сильно пострадал вторичный рынок. Все остальные фонды или другие участники, которые могут быть активны на обоих рынках, сегодня имеют хорошую доходность на рынке облигаций. Зачем им участвовать в синдикатах? Но мы делаем все для того, чтобы ситуация поменялась. Рынок не может существовать с одним продуктом. Это то же самое, что человеку функционировать с одной рукой. Поэтому наши продукты — это две руки, которые постоянно дополняют и помогают друг другу.