22 июня российские участники рынка синдицированного кредитования провели историческую встречу. Впервые после того, как вспыхнул пожар в мировых финансах, они собрались под эгидой Cbonds, чтобы подвести итоги последней кризисной двухлетки. Хоть и с немалыми потерями, но выстояв против бондового рынка, синдикации медленно, но верно возвращают себе репутацию непобедимого инструмента. Постепенно на замену клубным сделкам снова выйдут рыночные синдицированные кредиты, сроки кредитования будут удлиняться, а состав участников сделок — расширяться за счет крупных международных имен, отказавшихся от участия в российском рынке в связи с кризисом.

Синдицированные кредиты: ВОЗВРАЩЕНИЕ

Антонина ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА

Вероятно ли повторение российского экономического чуда, удастся ли стране вернуть темпы роста на уровне 7–8% в год? «Ответ отрицательный», — окинула своим серьезным макроэкономическим взглядом собравшихся Юлия Цепляева, начальник аналитического отдела, главный экономист по России и СНГ BNP Paribas. При ценах на нефть на уровне $70–80 за баррель Россия будет расти умеренно — на 3–5% в год. Независимо от планов по диверсификации экономики, в ближайшие восемь-десять лет мы будем жить по старой модели. «Многие наши клиенты, оценивая ситуацию в российской экономике и на финансовых рынках, продолжают смотреть на

ЦИТАТА

Николас ВОЙСИ, директор, LMA (Loan Market Association)

В условиях когда очень серьезно выросли регулятивные требования к достаточности капитала для всех банков, многие из них сосредоточились на своих локальных рынках. Это привело к снижению уровня трансграничного движения капитала. Но постепенно происходит возрождение спроса. Это требует от заемщиков большей операционной эффективности.

Несмотря на кризис, наши процедуры и директивы выстояли. Но рынок меняется, мы подкрепляем документацию с учетом риска банкротства контрагента, заемщика. После краха Lehman Brothers отношение к риску на рынке поменялось. Сегодня принцип «слишком большой, чтобы обанкротиться» уже не работает. Ситуация с дефолтом кредитора, агента, банка стала актуальной. Поэтому в нашу документацию была введена концепция агента в дефолте. Мы должны максимально снижать контрагентский риск. При этом очень важно, чтобы и регуляторы понимали последствия своих регулятивных мер, которые могут негативно повлиять на рынок синдицированного кредитования, сказаться на стоимости и доступности финансирования.

ЦИТАТА

Дэвид ПЕППЕР, управляющий директор, WestLB Capital Markets

Сейчас наиболее активными кредиторами являются локальные банки, в том числе банки с госучастием. Международные финансовые институты снизили свою активность, многие из них ушли с неключевых, периферийных рынков. Но мы видим, что в ближайшей перспективе их будет больше в России.

Сегодня кредиторы более консервативны, чем до кризиса. Неудивительно, что многие заемщики не хотят играть в игры с международными финансовыми институтами, которые выставляют крайне жесткие условия при структурировании сделок, и в результате предпочитают синдикациям традиционный рынок облигаций.

Если ситуация в Европе будет ухудшаться, то предпочтительной для банков валютой останется евро, тогда как российская экономика больше базируется на долларе.

один-единственный индикатор — цены на нефть, — с тоской заметила г-жа Цепляева. — Мы прогнозируем ее на уровне $80 за баррель в 2011 году».

Печально, но факт: из-за долговых катаклизмов в Европе России пришлось умерить аппетиты относительно притока капитала. BNP Paribas снизил прогноз по этому показателю в текущем году до $20 млрд. Очевидно, что по привлечению прямых иностранных инвестиций Россия остается аутсайдером. И предпосылок для положительной динамики пока нет.

По прогнозам BNP Paribas, восстановления кредитования реального сектора в банковской системе можно ожидать не раньше конца текущего года. Цель ЦБ — обеспечить рост на 10–15% в год. Достижение роста в 8–10% — вполне реальная задача. Тем более что своей политикой регулятор активно поддерживает увеличение кредитных портфелей. Резкое снижение всех ставок сказывается на доходности рыночного портфеля и стимулирует банки рассматривать кредитование как хорошую альтернативу инвестициям в ценные бумаги.

Пока что именно традиционные кредитные продукты остаются основной статьей фондирования российского бизнеса. По подсчетам Николая Лукашевича, старшего директора, главы отдела корпораций России/СНГ Fitch Ratings, в России 64–65% долга компаний составляет банковское финансирование и только 35–36% приходится на облигации. Интересно, что на европейском рынке ситуация прямо противоположная: доля банковского кредитования составляет 30–35%, остальное отдается на откуп публичным рынкам заимствований.

Постепенный рост публичных инструментов в структуре долга российских компаний вряд ли изменит ситуацию в ближайшем будущем. «Для того чтобы не нарваться на риски рефинансирования, заемщикам приходится обращаться к банкам за кредитами, — не удивлен Николай Лукашевич. — Выход на рынок еврооблигаций связан с валютными рисками. Кроме того, этот сегмент все еще закрыт для заемщиков с низким уровнем рейтинга. Масла в огонь добавляет естественная рыночная волатильность, связанная с ситуацией с суверенным долгом в Европе. В ситуации когда европейские банки чувствуют себя не очень комфортно, многим корпорациям приходится переориентироваться на публичный рынок, а это создает дополнительную конкуренцию для российских заемщиков. Что касается локального сегмента, то он тоже достаточно волатилен, в перспективе это может снизить спрос на новые выпуски. Кроме того, его емкость недостаточна для того, чтобы обеспечить потребности крупных эмитентов — голубых фишек».

По подсчетам Fitch Ratings, именно на 2010–2011 гг. приходится основной пик рефинансирования нажитых долгов. «Инструментов ликвидности на российском рынке достаточно для того, чтобы пройти пик рефинансиро-

ПО ПОДСЧЕТАМ FITCH RATINGS, ИМЕННО НА 2010–2011 ГГ. ПРИХОДИТСЯ ОСНОВНОЙ ПИК РЕФИНАНСИРОВАНИЯ НАЖИТЫХ ДОЛГОВ

ЦИТАТА

Ольга УЮСОВА, начальник департамента корпоративного финансирования, Банк Сосьете Женераль Восток

В 2009 году даже для крупных заемщиков маржа на рынке синдикаций вернулась на уровень 2003 года, банки начали предъявлять очень жесткие требования к обеспечению, предэкспортная структура вновь стала доминирующей.

Сейчас, несмотря на все еще достаточно консервативные оценки российского риска банками, частные компании могут конкурировать за финансирование на рынке с квазисуверенными заемщиками. Мы хотим помочь им в текущих условиях найти именно инвестиционные ресурсы и считаем, что в ближайшей перспективе нам удастся расширить спектр заемщиков.

Гибкость — вот что все еще является основным преимуществом синдикаций. Но пришло время адекватно оценивать риски. Необеспеченные рублевые синдицированные кредиты — это то, что нравится компаниям всегда. Как будут банки отвечать на их потребности, покажет время.

ЦИТАТА

Илья МАЛЫЙ, начальник отдела синдицированного кредитования и секьюритизации, Райффайзенбанк

Синдицированные кредиты могли быть не только отправной точкой новой сделки, но результатом реструктуризации. Ярким примером является реструктуризация долга группы ГАЗ. Работая над проектом вместе с заемщиком, мы шутили, что в процессе подготовки сделки была собрана целая «ГАЗель» документов. Это была первая синдикация под госгарантию на российском рынке. В сделке было занято наибольшее количество участников: 22 банка-кредитора, 8 заемщиков, 22 поручителя. Результатом этой работы стали 10 единовременно предоставляемых кредитов на единых условиях и с единым составом кредиторов на общую сумму 39.3 млрд руб. Сделка стала крупнейшей локальной и рублевой синдикацией.

вания, — спокоен Николай Лукашевич. — Если исключить нефтегазовую отрасль, генерирующие компании, то в других отраслях способность генерировать свободный денежный поток остается достаточно низкой. Компаниям придется рефинансировать долг. Спрос на кредитные продукты будет расти: заемщикам придется соглашаться на более жесткие условия банков».

В отличие от ситуации, которая складывалась начиная со второй половины 2008 года, когда у российских заемщиков практически отсутствовал доступ к кредитным ресурсам, со второй половины 2009 года ситуация начала выправляться. Крупнейшие российские корпорации вышли на рынок синдикаций, заплатив за это достаточно высокую цену, вспоминает Илья Малый, начальник отдела синдицированного кредитования и секьюритизации Райффайзенбанка. У банков появилась возможность кредитовать, но заемщикам было неинтересно привлекать деньги на рынке синдикаций по таким ставкам. К тому же, денежная политика ЦБ провоцировала активный рост рынка облигаций. Но к концу 2009 года ставки начали снижаться, наметилось удлинение сроков кредитования. «В результате за первый квартал 2010 года, по нашим оценкам, объем привлечения синдицированных кредитов составил $8–10 млрд, тогда как по итогам 2009 года эта цифра находилась на уровне $12 млрд».

Одной из посткризисных особенностей рынка стало то, что синдицированные сделки преимущественно оформляются в клубные кредиты. По словам представителя Райффайзенбанка, заемщики зачастую сами собирают клуб, беря на себя роль координатора сделки. Среди основных преимуществ «клуба» — быстрые сроки реализации проекта, так как кредиторы уже работают с заемщиком и имеют представление о нем. Кроме того, в «клубах» сохраняются остальные традиционные достоинства классических синдикатов. Целью таких сделок, как правило, является рефинансирование существующих долгов.

Наступление пика погашений старых кредитов в текущем и следующем году приведет к росту спроса на синдицированные продукты и увеличению объемов рынка, убежден Илья Малый. Что касается структуры сделок, то пока это по-прежнему будут преимущественно клубные кредиты, но постепенно интерес к российскому риску будет расти, на этот рынок начнут выходить европейские и азиатские банки.

По мере того как будет продолжаться процесс диверсификации базы заемщиков и расширяться круг инвесторов, на рынке снова появится интерес к рыночным синдикациям, прогнозируют участники конференции.

По словам Александра Козбенко, вице-президента Нордеа Банка, для заемщика такая структура имеет целый ряд преимуществ по сравнению с клубными кредитами. Во-первых, сумма заимствования больше, чем при традиционном двустороннем кре-

«ПОКА ЧТО РАЗВИТИЕ СЕГМЕНТА РУБЛЕВЫХ СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ — ВОПРОС ОТДАЛЕННОГО БУДУЩЕГО. ГЛАВНАЯ ПРОБЛЕМА — ОТСУТСТВИЕ АДЕКВАТНОЙ ПЛАВАЮЩЕЙ СТАВКИ»

ЦИТАТА

Петр ГАЙНУЛЛИН, младший вице-президент, структурное товарное финансирование, Deutsche Bank

В 2008 году, после кризиса, кредиторам намного комфортнее было работать с предэкспортными структурами. В начале 2010 года мы увидели возрождение рынков капитала, что снизило важность предэкспорта для заемщиков. Но эта волна была снова приостановлена европейским кризисом. Рынок тянет вниз, память о реструктуризациях еще свежа. Необеспеченных сделок на рынке крайне мало.

Сейчас у нас на рынке находятся в работе сделки более чем на $3 млрд. Главным остается вопрос формирования ценообразования. С нашей точки зрения, рынок перегрет: у кредиторов и заемщиков совершенно разные ожидания в отношении ценообразования. Рынок предкэспортного финансирования будет существовать, он доказал свою эффективность. Осталось решить вопрос с кризисом в еврозоне: это влияет на стоимость фондирования и на спрос на сырье.

ЦИТАТА

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

Сегодня банки готовы кредитовать, но самые лучшие имена. Мы стараемся давать возможность более мелким заемщикам привлекать синдицированное финансирование и активно участвуем в переговорах с потенциальными кредиторами, чтобы они возвращались на рынок.

ЕБРР увеличил объемы бизнеса на рынке синдикаций на 60%. 18 банков в России участвуют в нашей программе. Эти деньги будут направлены на поддержку реальной экономики. Это порядка 3 млрд евро, 1 млрд евро — в виде субординированных кредитов.

Верим ли мы в то, что рынок будет развиваться? Да. Что цены будут снижаться? Да. Но вернутся ли докризисные объемы? Нет!

дитовании. Кроме того, сокращаются транзакционные издержки по сравнению с привлечением финансирования такого обьема от нескольких кредиторов за счет единой документации, администрирования, удобства работы с залогами и так далее. Расширяется существующая база банков-партнеров. Банкам-кредиторам рыночные синдикации обеспечивают доступ к новым заемщикам, позволяют диверсифицировать кредитный портфель, снизить риски на одного заемщика.

Пока что развитие сегмента рублевых синдицированных кредитов — вопрос отдаленного будущего. Главная проблема — отсутствие адекватной плавающей ставки, которой участники могли бы доверять так же, как ставкам LIBOR и EURIBOR, сетуют банки. К сожалению, ставка MOSPRIME таким требованиям не отвечает.

«Для международных финансовых институтов, особенно тех, у кого нет представительств в России, сложно выдавать кредиты в рублях. Они могут заработать свои 3–4% спреда намного проще, — комментирует Наташа Исакова, начальник отдела организации финансирования на развивающихся рынках, LCM, Barclays Capital. — Перед тем как готовить презентацию, мы с коллегами провели небольшое исследование, переговорив с 12 банками: два из них сказали, что такие структуры им крайне интересны. Два-три банка выразили готовность обсуждать условия. Что касается крупных европейских банков, то, по их словам, они готовы сделать все, что угодно, чтобы заманить клиента в зону кредитов в долларах и евро, но не готовы работать с рублевыми займами. Тем не менее, мы понимаем, что этот продукт нужен рынку: сегодня нужно сделать очень многое, чтобы он был конкурентоспособен. Он никогда не заменит долларовый кредит, но это хорошая альтернатива. Вот почему российским банкам нужно быть более открытыми, чтобы данный сегмент развивался. Международные банки хотят работать с верхушкой: это такие компании, как «Роснефть», «Татнефть», «Газпром» и другие. Они не готовы идти вглубь рынка. А именно там и находится основной потребитель рублевого синдицированного финансирования. Возможно, российским банкам, синдицирующим кредиты в рублях, следует структурировать сделки по британскому праву. Это очень сильно успокоит западных кредиторов».

Подводя итоги, российские участники и представители западных банков сошлись на том, что перспективы восстановления былых позиций у рынка синдикаций, безусловно, есть. Но в ожидании светлого будущего основным залогом успеха любой сделки по-прежнему остаются простые и понятные каждому банкиру и заемщику вещи: сильное обеспечение, короткие сроки и правильный прайсинг.

> КРУПНЫЕ ЕВРОПЕЙСКИЕ БАНКИ ГОТОВЫ СДЕЛАТЬ ВСЕ, ЧТО УГОДНО, ЧТОБЫ ЗАМАНИТЬ КЛИЕНТА В ЗОНУ КРЕДИТОВ В ДОЛЛАРАХ И ЕВРО

ЦИТАТА

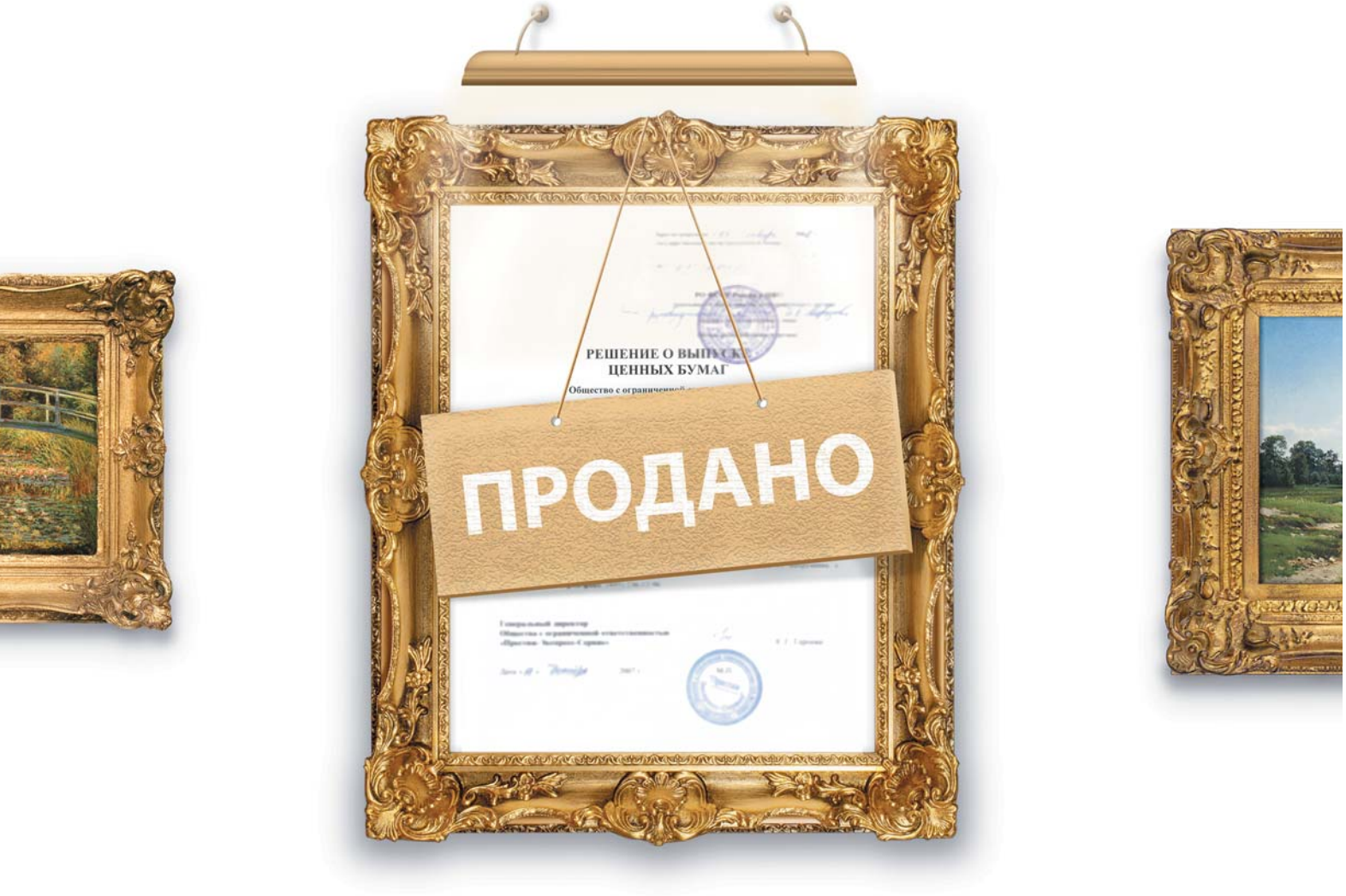
Александр РЫБИН, директор по рынкам капитала и связям с инвесторами, «Гидравлические машины и системы»

Весь прошлый год мы провели в общении с пресловутыми российскими банками, пытаясь превратить обеспеченный портфель двусторонних кредитов в необеспеченный синдицированный портфель, пока не пришли к выводу, что лучше оставаться в Сбербанке.

Все клиенты хотят рубли, все банки занимают доллары.

Не уверен, что у нас на рынке есть классические рублевые синдикации. Скорее речь идет про клубные сделки, где большую часть работы по привлечению банков в клуб выполняет сам заемщик. Пока банки боятся увеличивать лимиты на средних клиентов. Когда они поймут, что уровень риска существенно снизился, тогда можно будет говорить об улучшении условий.

Организация долгового финансирования



Самое важное при размещении облигаций — активные продажи широкому кругу Инвесторов. Для Эмитентов, впервые выходящих на рынок, это создает положительную кредитную историю и удешевляет привлечение.
Для опытных и крупных Эмитентов — позволяет добиваться увеличения дюрации и снижения ставки.
Промсвязьбанк имеет широкую сеть контрагентов на рынке рублевых облигаций и еврооблигаций российских эмитентов, мы работаем в системе Bloomberg TOMS и со всеми ведущими российскими и иностранными брокерами.
Мы умеем продавать. Мы знаем, кому продавать. Мы знаем, когда продавать. Мы знаем, как помочь Инвесторам найти лучшее в Вас.

+7 (495) 705 90 97
www.psbank.ru
ib@psbank.ru

Промсвязьбанк

ОАО «Промсвязьбанк». Генеральная лицензия Банка России № 3251, бессрочная.
Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 177-03816-100000, выдана ФКЦБ 13.12.2000 г.
Реклама.