ШТОРМ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ, ОХОТА НА ДОЛЛАРОВУЮ ЛИКВИДНОСТЬ, ВОЙНА ЗА ЦЕНУ, ОТЧАЯННЫЕ ПОПЫТКИ НЕ СБИТЬСЯ С КУРСА И ПОЛНАЯ НЕИЗВЕСТНОСТЬ ОТНОСИТЕЛЬНО ТОГО, ЧТО НАС ЖДЕТ НА ДРУГОМ БЕРЕГУ, ЕСЛИ ВСЕ-ТАКИ УДАСТСЯ ПЕРЕПЛЫТЬ ЭТУ БУРНУЮ ВОДУ, — В ТАКИХ ОБРАЗНЫХ ВЫРАЖЕНИЯХ БАНКИ – УЧАСТНИКИ РЫНКА СИНДИЦИРОВАННОГО КРЕДИТОВАНИЯ ПОСТАРАЛИСЬ ОПИСАТЬ ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ ЭТОГО РЫНКА И ЕГО ПЕРСПЕКТИВЫ НА БУДУЩИЙ ГОД.

Военное положение

Заметки с конференции «Синдицированное кредитование – 2011»

Последние пару лет были почти что золотыми для рынка синдицированных сделок, с грустью ностальгировали представители международных и российских банков, собравшиеся в конце сентября в Москве на вторую ежегодную конференцию Cbonds, посвященную рынку синдикаций в России. Начав робко восстанавливаться в 2009 году после кризиса 2008 года, уже в конце 2010 – начале 2011 года сегмент синдицированного кредитования в состоянии был предложить российским заемщикам вполне вольготные условия для заимствований. Причем доступ к этому инструменту смогли получить не только традиционные фавориты западных банков — сырьевые корпорации и финансовые институты, — но и заемщики из других отраслей, например компании розничного сектора, рассказал Алексей Тарасов, заместитель начальника управления синдицированного кредитования РОСБАНКА. У банков была ликвидность, они буквально сражались за возможность быть в сделке, вспоминает Евгений Гаевский, директор направления синдицированного кредитования ING Wholesale Banking. Это часто позволяло заемщикам улучшить условия привлечения. Предлагая одну цену, они в итоге получали еще более выгодное предложение от банков – потенциальных участников сделки.

> ДО СИХ ПОР РЫНОК КРУТИЛСЯ ВОКРУГ ЗАЕМЩИКОВ — СРОКИ КРЕДИТОВАНИЯ РОСЛИ, А СТАВКИ СНИЖАЛИСЬ, — ТЕПЕРЬ УСЛОВИЯ ИЗМЕНИЛИСЬ. ЭТО СТАЛО ПРИЧИНОЙ ПОВЫШЕНИЯ ЦЕН ПО РЯДУ СДЕЛОК

Правда, восстановиться до докризисного уровня российский рынок синдикаций так и не успел. Очередное обострение долгового кризиса спутало банкам все карты, не дав до конца года красиво доиграть партию. Несмотря на то что у всех кредиторов в настоящее время имеется хороший пайплайн сделок, предсказать, как будет развиваться ситуация в ближайшем будущем, банки не могут, большинство из них заняли выжидательную позицию, признается Алексей Тарасов.

Кредиторы не уходят с рынка, но доли участия, которые они предлагают, стали намного меньше, соглашается Сандер Стяут, директор направления структурного товарного финансирования Дойче Банка. Банки боятся выходить на волатильный, рискованный рынок, сокращая свое присутствие в синдицированных сделках. Напряжение внутри синдикатов возрастает. Те условия, которые привлекательны для одних участников, оказываются неприемлемыми для других.

Все просто: риски выросли, и аппетит на них тут же пропал, разводят руками представители западных финансовых институтов. Первым ощутил на себе это влияние вторичный рынок, говорит Антон Кукоба, начальник отдела синдицированного кредитования и секьюритизации Райффайзенбанка. После понижения в августе рейтинга США во вторичном сегменте состоялись массированные продажи, кредиты уходили с большим дисконтом. Постепенно волна докатилась и до сегмента первичных сделок. Главная неприятность, с которой европейским бан-

кирам пришлось столкнуться в последние три месяца, — жесточайший дефицит долларов, основной валюты кредитов для российских компаний.

Французские банки оказались в эпицентре этого шторма, посетовал Николас Липовски, управляющий директор, руководитель отдела организации кредитов для стран CEEMEA глобальной группы синдицированного кредитования Credit Agricole CIB: «Долларовая ликвидность тает на глазах. Нам пришлось предпринимать экстренные меры, для того чтобы сократить ее потребление и сохранить наши позиции. У нас нет никакой дискриминации в отношении российских заемщиков. Но главная проблема заключается в том, что основная масса кредитов для российских компаний именно в долларах, а этой валюты банку сейчас не хватает».

«Это не означает, что мы намерены заморозить кредитование, — успокоил Антон Кукоба. — Будем продолжать работать, но станем более внимательными и избирательными, согласовывая участие в тех или иных сделках, и, конечно, постараемся воздержаться от андеррайтинга».

По словам Миранды Абрахам, руководителя отдела синдицированного кредитования развивающихся рынков Barclays Capital, американские, канадские, японские банки с удовольствием будут кредитовать в долларах, они только рады такой ситуации. Barclays Capital тоже продолжит работать с российскими заемщиками, но будет более тщательно просчитывать варианты выбора валюты кредита. «Поэтому я бы не рекомендовала всем банкам кредитовать компании только в долларах», — сказала она.

«Ситуация заставит нас более активно работать в евро, — соглашается Селин Фурнез, вице-президент, руководитель отдела синдицированных кредитов BNP Paribas. — Для нас это даже проще и дешевле. Тем не менее, мы можем и дальше вести бизнес в долларах и не отказываемся от этого: если рассматривать более короткие сроки и более высокий прайсинг, то банк готов кредитовать и российских заемщиков».

«Мы также предлагаем заемщикам в первую очередь займы в евро, однако понимаем, что клиенты не очень заинтересованы в еврозаймах, так как получают выручку в долларах. Выход в данной ситуации — проводить своп, но стоимость в этом случае ложится на плечи заемщиков», — констатировал Николас Липовски.

Однако если до сих пор рынок крутился вокруг заемщиков — сроки кредитования росли, а ставки снижались, — то теперь условия изменились, разводят руками банкиры. Это стало причиной повышения цен по ряду сделок.

«Конечно, у всех нас есть проблемы с высокой стоимостью фондирования. Это влияет на ценообразование сделок, — подтвердил Бен Добсон, директор направления глобальных транзакционных услуг Дойче Банка. — В каких масштабах, пока говорить рано. Сейчас основная интрига в ряде сделок сводится к тому, удастся ли заемщику убедить кредитора снизить прайсинг ниже среднерыночного. В данной ситуации для международных банков во главу угла встает фактор дополнительного бизнеса, который в будущем может предложить заемщик (речь идет о рынках облигаций, акций, IPO и так далее). Есть сделки, в которых банки не стали бы принимать участие, учитывая текущие рыночные условия, но из соображений сотрудничества они будут присутствовать там, хоть цена по данным кредитам и ниже, чем хотелось бы кредиторам».

Проблемы с долларами у европейских банков вряд ли приведут к тому, что иностранные кредиторы перестанут работать в России, сошлись во мнении представители международных финансовых институтов. Однако сложившаяся ситуация может дать новый стимул к развитию российским банкам, которые за последние пару лет стали играть все более активную роль в синдицированных сделках для российских заемщиков, преодолев свою приверженность традиционным инструментам, таким как рублевые бонды и

Майкл Делиа, ЕБРР: «Мы выполняем функции катализатора для рынка»

Джон Крокетт, «ВТБ Капитал» (на фото слева): «Мы готовы покупать кредиты на вторичном рынке, но любим низкие цены»

Юрий Корсун, Сбербанк (на фото в центре): «Мечтаю о появлении чисто российских синдикатов»

двустороннее кредитование. Так вышло, что после кризиса некоторые западные игроки ушли с рынка. Их место заняли российские банки, обладающие мощной депозитной базой, которая позволяла им активно кредитовать российских заемщиков. Кроме того, большую роль в этом процессе сыграли крупные реструктуризации для российских компаний, в которых волей-неволей пришлось поучаствовать государству в лице госбанков.

«В какой-то момент мы просто вынуждены были выйти на этот рынок, — прокомментировал Юрий Корсун, начальник отдела синдикации Сбербанка. — Но опыт показал, что российские и иностранные банки готовы работать вместе. Оказалось, что в одной сделке можно совместить рубли и доллары, фиксированные и плавающие ставки. Клиенты и западные кредиторы стали верить в нашу способность подписать документацию по стандартам LMA».

«Пару лет назад мы не делали сделки на международном рынке. Сейчас «ВТБ Капитал» рассматривает участие в кредитах в России, СНГ и даже Африке. Речь идет не только о рублевом финансировании. Мы тщательно взвешиваем валюты, структуры сделок. Для нас главная задача — чтобы они были востребованы на вторичном рынке и их можно было продать», — дополняет Джон Крокетт, исполнительный директор группы синдикаций московского офиса «ВТБ Капитала».

Не исключено, что в связи со сложностями с долларовой ликвидностью у европейских банков российским заемщикам станет дешевле привлекать финансирование в рублях, предположил председатель конференции Оливер Блаунт, управляющий директор департамента рынков ссудного капитала ING Commercial Banking.

«Несмотря на то что стоимость привлечения денег от иностранных банков возросла, я не уверен в том, что местные банки будут более конкурентоспособны с точки зрения стоимости фондирования. Есть сделки, в которых без участия международных кредиторов просто не обойтись», — полагает Николас Липовски.

По словам Алексея Тарасова, очевидно, что у российских и международных банков разные подходы к оценке риска. Тем не менее, их совместное участие в некоторых сделках может открыть дополнительные возможности для рынка.

Юрий Корсун не сомневается в том, что иностранные банки все равно будут предлагать более дешевое финансирование. С другой стороны, если речь идет о кредитах для заемщиков, которые получают рублевую выручку, то в таких сделках не обойтись уже без российских банков. «Сегодня это всегда комбинация различных возможностей и интересов. Важно находить ситуации, где мы можем быть полезны: или рублевым фондированием, или фиксированной ставкой. Это в итоге позволяет выстроить такую структуру сделки, которая станет максимально комфортной для клиента. Чем больше будет сложных сделок, тем больше возможностей для участия в этом рынке будет у российских банков», — убежден Юрий Корсун.

Он также не исключает, что в будущем на рынке появятся чисто российские синдикаты, будет сформирован рынок сделок для российских банков. Сейчас этот процесс во многом сдерживается тем, что отсутствует стандартная документация для кредитов по российскому праву. Появление таких стандартов позволит локальным игро-

ФУРНЕЗ
СЕЛИН

кам структурировать сделки по единым стандартам отрасли вместо того, чтобы руководствоваться стандартами каждого конкретного банка.

Сегодня ключевая проблема взаимодействия российских и международных банков в сделках — разная стоимость фондирования и условия участия в синдикатах.

«Российские госбанки с радостью дают деньги на длительный срок по фиксированным ставкам, но они не готовы кредитовать заемщиков по плавающим ставкам, — сказала Кетеван Данелия, специалист отдела синдицированного кредитования Райффайзенбанка. — В результате российские и иностранные кредиторы вынуждены объединяться в клуб на разных условиях, чтобы получить доступ к одному обеспечению».

«Это вопрос не к банкам, а к заемщикам, — возразил Юрий Корсун. — Нам действительно легче благодаря большой депозитной базе предоставлять длинные деньги по фиксированной ставке. Но мы готовы кредитовать на любые суммы и под MOSPRIME, эти кредиты просто никто не берет, опасаясь высокой волатильности базовой ставки. Заемщики не хотят принимать на себя такой риск. Тем не менее, у нас появились сделки, в которых мы за некую цену фиксируем MOSPRIME. На мой взгляд, это уже шаг вперед, в сторону кредитования по плавающим ставкам».

«Российские и иностранные кредиторы вряд ли придут к одному знаменателю быстро. Поэтому пока это сотрудничество будет, скорее всего, развиваться в рамках сделок, имеющих сложную структуру, где ядро составляют российские банки, кредитующие компанию в рублях по фиксированной ставке, но при этом в синдикате присутствуют и иностранные банки, выделяющие транши в альтернативных валютах по плавающим ставкам», — резюмировала дискуссию Ольга Уюсова, начальник департамента корпоративного финансирования РОСБАНКА.

Несмотря на то что большинство участников конференции были в целом довольно оптимистичны в отношении перспектив рынка синдицированного кредитования, все они признали, что рынок сильно сожмется, круг заемщиков снова сократится до крупнейших сырьевых компаний, а конкуренция с другими инструментами, прежде всего с облигациями, возрастет.

«Ситуация, с которой мы столкнулись сейчас, намного хуже, чем в 2008 году: тогда международные организации и регуляторы в разных странах оказали помощь банковской системе. Сейчас в затруднительном положении находятся сами правительства. Если реализуется пессимистичный сценарий, то нас ждет очень сильный спад в экономике, это окажет отрицательное влияние на сырьевые рынки: в этом случае для сырьевых компаний наступят тяжелые времена, так как ликвидность резко сократится, — прогнозирует Сандер Стяут, директор направления структурного товарного финансирования Дойче Банка. — Сейчас у заемщиков есть время, чтобы подготовиться к нежелательным событиям. В то же время, сейчас рынок готов к более длинным кредитам. Это поможет компаниям пережить тяжелые времена. Кроме того, сырьевой сектор — это циклический бизнес. Банки, которые делают сделки для сырьевых компаний, должны смотреть в первую очередь не на волатильность, а на фундаментальные показатели».

Александр Кузнецов (ЕПК) и Владислав Кирияк (банк «ЮниКредит») на фуршете в честь закрытия конференции в The Oldschool Pub

Сделки с российскими заемщиками продолжатся, согласились с представителем Дойче Банка другие банкиры. Многие компании в сложной ситуации будут работать с банками-партнерами, уговаривая их поддержать бизнес в сложной ситуации. По словам Марины Кареевой, заместителя директора департамента финансовых институтов и международных рынков капитала Промсвязьбанка, главное преимущество синдицированных кредитов, в частности клубных сделок, на волатильном рынке как раз и заключается в том, что они основаны на долгосрочных партнерских отношениях с банками. Поэтому в текущей ситуации этот инструмент может рассматриваться как более стабильный источник финансирования по сравнению с теми же облигациями.

«В 2008 году банки перекрыли корпорациям все источники финансирования, денег не было вообще. Сейчас ситуация иная: у кредиторов есть ликвидность, они не готовы инвестировать в новые проекты, но готовы поддерживать текущие программы. Для нас очень важно, чтобы банки сохраняли отношения с заемщиками и выполняли свои обязательства по текущим сделкам», — сказал Сергей Резонтов, директор департамента корпоративного финансирования компании «Мечел».

«Мы прекрасно понимаем, что кризис не имеет ничего общего с Россией. Поэтому сделки будут, но определяющую роль в них станут играть цена кредита и дополнительный бизнес банка с тем или иным заемщиком», — заключил Бен Добсон.

Одной из главных задач на будущее участники конференции назвали повышение ликвидности первичного и вторичного рынков синдикаций. Ликвидность может появиться только тогда, когда будет сформирована качественная нормативная база и выстроено эффективное сотрудничество между российскими и иностранными финансовыми институтами, резюмировали делегаты. Только в этом случае рынок синдицированного кредитования сможет составить реальную конкуренцию альтернативным инструментам, в частности облигациям.

«Я действительно не уверен, есть ли свет в конце того самого тоннеля, по которому все мы идем. Однако на фоне той мрачной картины, которую приходится наблюдать в европейских офисах в последнее время, нам так приятно взаимодействовать с банками и представителями заемщиков в России, где участники рынка действительно неустанно работают, пытаются улучшать ситуацию и искать новые пути выхода из кризисной ситуации и возможности для дальнейшего развития», — завершил конференцию Оливер Блаунт, управляющий директор департамента рынков ссудного капитала ING Commercial Banking.

Текст: **Антонина ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА**
Фото: **Ольги ВОЙТОВОЙ**

Харви Хоогаккер, WestLB: «Новые правила Basel III будут сдерживать участие некоторых банков в сделках синдицированного кредитования, особенно предэкспортных»

«ИНОСТРАННЫЕ КРЕДИТОРЫ ВСЕ РАВНО БУДУТ ПРЕДЛАГАТЬ БОЛЕЕ ДЕШЕВОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ. НО ЕСЛИ РЕЧЬ ИДЕТ О КРЕДИТАХ ДЛЯ ЗАЕМЩИКОВ С РУБЛЕВОЙ ВЫРУЧКОЙ, В ТАКИХ СДЕЛКАХ НЕ ОБОЙТИСЬ УЖЕ БЕЗ РОССИЙСКИХ БАНКОВ»