Александр КОЗБЕНКО,
вице-президент, начальник управления рынков капитала, Нордеа Банк

В интервью журналу Cbonds Review начальник управления рынков капитала Нордеа Банка Александр Козбенко рассказывает о том, как изменилась ситуация на российском рынке синдикаций за последние три года, как он будет реагировать на нестабильную мировую конъюнктуру, насколько поменяются условия синдикаций для заемщиков из России и можно ли ожидать прихода на этот рынок американских банков.

«Правила игры остались кризисными»

– Одной из особенностей рынка синдикаций является то, что в периоды нестабильности он закрывается для заемщиков одним из последних, но при этом и восстанавливается после потрясений дольше остальных. Вы с этим согласны?

– Не совсем. Рынок синдицированного кредитования действительно дольше других рынков капитала оставляет компаниям возможности для заимствований, несмотря на сильную волатильность в мировых финансах. Но я бы не сказал, что для восстановления сегменту синдикаций требуется больше времени, чем альтернативным инструментам. Вспомните 2009 год, который фактически оказался «мертвым» для синдикаций. Но даже тогда, переживая последствия кризиса, банки все равно смогли закрыть 14–15 сделок на российском рынке. На мой взгляд, все зависит от качества заемщика, степени проработанности той или иной сделки.

Условно говоря, если вы уже понесли расходы на юристов, подготовили документацию, согласовали доли участия банков в сделке, то она, скорее всего, будет закрыта. Безусловно, если ситуация на рынке резко ухудшится, то банки-кредиторы могут настаивать на пересмотре ставки в сторону увеличения. Но всем известно, что заемщики это не поддерживают.

– И все же: на первичном рынке облигаций уже второй месяц затишье, зато мы то и дело получаем информацию о готовящемся закрытии синдицированных сделок. Это предвестник того, что скоро рынок совсем закроется?

– В какой-то степени вы правы, в ближайшее время действительно состоится закрытие множества синдикаций. Это легко объяснимо: клиенты понимают, что ситуация на рынке нестабильна, и пытаются любыми путями закрыть сделку. Банки, в свою очередь, тоже стараются выполнить план. Возможно, по некоторым сделкам пройдет дополнительный сет переговоров относительно маржи, произойдет изменение прайсинга по отношению к тем уровням, которые оговаривались на момент подписания мандата. Я также вполне допускаю, что какие-то банки будут выходить из уже практически закрытых транзакций из-за увеличения стоимости фондирования или изменения их внутренней стратегии, хотя большинство участников рынка все же постараются завершить текущие сдел-

ки. А вот если кто-то из заемщиков захочет сделать в таких условиях новую синдикацию, думаю, у него это вряд ли получится.

– Как бы вы охарактеризовали итоги трех прошедших кварталов на рынке синдикаций?

– Я думаю, уже можно смело говорить об итогах года, потому что четвертый квартал, скорее всего, будет очень спокойным. В 2011 году рынок продолжал развиваться по сценарию прошлого года. После затишья двухгодичной давности на нем наблюдалась совершенно явная тенденция к увеличению количества сделок. Среди заемщиков присутствовали не только исторически активные на этом рынке сырьевые компании, но и представители среднего сегмента, в том числе ритейлеры. Если бы не коррекция, вполне вероятно, что в следующем году рынок бы заработал полноценно: синдикации смогли бы снова стать инструментом для более широкого круга заемщиков, а не только для избранных компаний. Но, к сожалению, мы опять возврашаемся к ситуации, когда рынок синдицированного кредитования превращается в очень узкий сегмент для российских голубых фишек.

Тем не менее, последние три квартала были для банков удачными: объем закрытых сделок уже превысил показатели прошлого года. К сожалению, плохие новости с рынков не дали успешно завершить все 12 месяцев.

ДАЖЕ ЕСЛИ КРЕДИТОРАМИ ВЫСТУПАЮТ 15–20 БАНКОВ, СДЕЛКИ, ПО БОЛЬШОМУ СЧЕТУ, НОСЯТ КЛУБНЫЙ ХАРАКТЕР, ПОТОМУ ЧТО В НИХ В ОСНОВНОМ ПРИСУТСТВУЮТ БАНКИ, КОТОРЫЕ ПРИВЕЛ ЗАЕМЩИК, АКТИВНО УЧАСТВУЮЩИЙ В ПРОЦЕССЕ ОРГАНИЗАЦИИ СВОЕГО КРЕДИТА

– С количественными показателями все было более-менее гладко. А что вы можете сказать по поводу качественного развития рынка: за последний год что-то принципиально поменялось?

– Я думаю, что качественно рынок после кризиса так и не изменился. Та тенденция, которая наметилась в посткризисный период, когда на рынке преобладали клубные кредиты с относительно простой структурой, сохраняется до сих пор. Даже если кредиторами выступают 15–20 банков, сделки, по большому счету, носят клубный характер, потому что в них в основном присутствуют банки, которые привел заемщик, активно участвующий в процессе организации своего кредита.

Мы по-прежнему имеем дело преимущественно с предэкспортным финансированием, практически нет необеспеченных сделок. Кредиты, как и раньше, обеспечены либо жестким набором ковенант, либо физическим залогом. В этом году практически не было действительно рыночных синдикаций. Заемщики очень плотно общаются с банками, активно участвуют в процессе привлечения новых членов синдиката. Все это говорит о том, что, несмотря на увеличение активности, по-настоящему рынок синдицированного кредитования не ожил. За этот год мы так и не смогли вернуться к тому состоянию, когда банки идут в синдицированные кредиты не за именем, а просто потому, что им предлагается хорошее соотношение цены и качества, приемлемый уровень риска и так далее. Причина заключается в том, что проблемы, которые породил 2008 год, никуда не исчезли. Основная часть рынка по-прежнему остается закрытой для российских заемщиков. Круг банков, работающих в России, ограничен. В начале года было ощущение, что некоторые игроки, которые когда-то работали здесь, могут вернуться на российский рынок. Например, опять начали проявлять интерес к российским заемщикам американские финансовые институты. Но активно они в России все-таки не заработали, по крайней мере на рынке синдицированных кредитов. В итоге круг банков, которые согласны брать на себя российский риск, принципиально не изменился.

Безусловно, рынок вырос в объемах, но правила игры пока остались скорее кризисные, нежели нормальные, рыночные.

К СОЖАЛЕНИЮ, МЫ ОПЯТЬ ВОЗВРАЩАЕМСЯ К СИТУАЦИИ, КОГДА РЫНОК СИНДИЦИРОВАННОГО КРЕДИТОВАНИЯ ПРЕВРАЩАЕТСЯ В ОЧЕНЬ УЗКИЙ СЕГМЕНТ ДЛЯ РОССИЙСКИХ ГОЛУБЫХ ФИШЕК

– Эти правила игры, о которых вы говорите, скорее на руку заемщикам?

– Все зависит от целей той или иной компании, которая готовит синдицированную сделку. Естественно, в условиях кризиса заемщику гораздо легче договариваться с ограниченным кругом банков. Но с точки зрения притока свежих денег на рынок отсутствие полноценных рыночных синдикаций отрицательно влияет на климат в отрасли. Из года в год в сделках участвуют одни и те же банки, но надо понимать, что безгранично увеличивать кредитный портфель на Россию они не могут, особенно учитывая, что риск никуда не исчезает, кредиты пятилетние. Если раньше банки MLA или букраннеры, подписавшись на какую-то сумму, в итоге оставляли себе незначительную долю, продав большую часть на рынке, то сейчас они вынуждены держать кредит у себя на балансе фактически на протяжении всей его жизни. Большинство участников рынка, и Нордеа Банк в этом не исключение, сталкиваются с проблемой ограниченных лимитов. В результате, отсутствие новых игроков на рынке синдикаций снижает возможности заемщика привлечь больший объем финансирования.

– А с точки зрения получения выгодных условий сделки клубный кредит — более гибкий инструмент для заемщика, чем рыночная синдикация?

– Как раз наоборот — по той причине, которую я уже озвучил выше. Если заемщик будет стучаться в одни и те же банки, то рано или поздно договорится с ними, однако в какой-то момент неизбежно встанет проблема лимитов, которые, я повторюсь, не беспредельны. Если, конечно, речь не идет про большую тройку российских государственных банков, для которых подобной проблемы фактически не существует.

Рынок как раз и хорош тем, что дает адекватную оценку того или иного риска. Если вы продаете правильное имя и выставляете правильную цену, то ваш кредит разойдется.

– А банки, по-вашему, выигрывают от клубного характера сделок?

– На мой взгляд, в условиях клубных сделок банкам стало намного проще существовать. В клубах для всех участников сделки сразу понятна цена. Все банки имеют одинаковый доход при одинаковом размере долей (тикетов).

Да, в какой-то момент в начале года у банков появилось ощущение, будто факт того, что ты даешь много денег, уже не играет ключевой роли, потому что рынок ожил и на нем стало появляться больше новых кредиторов. Было чувство, что еще чуть-чуть — и можно будет продавать. Тем не менее, сейчас мы вернулись к тому, с чего начинали в прошлом году. Тот, кто дает деньги, имеет право требовать для себя и ставки, и бизнес.

– Куда движется рынок в плане прайсинга?

– С начала года совершенно четко прослеживалась тенденция снижения ставок, сокращения уровня комиссий. Опять появились забытые разговоры о том, что на рынках много ликвидности. Сейчас произошел разворот ровно на 180 градусов. В условиях дефицита ликвидности ставки пошли вверх. Основная валюта заимствований для российских заемщиков — доллар, а долларов на рынке нет, соответственно, стоимость долларового фондирования для банков растет. Поэтому я думаю, что ценовая коррекция продолжится и будет довольно жесткой.

> ИЗ ГОДА В ГОД В СДЕЛКАХ УЧАСТВУЮТ ОДНИ И ТЕ ЖЕ БАНКИ, НО НАДО ПОНИМАТЬ, ЧТО БЕЗГРАНИЧНО УВЕЛИЧИВАТЬ КРЕДИТНЫЙ ПОРТФЕЛЬ НА РОССИЮ ОНИ НЕ МОГУТ

– Есть ли, по вашим ощущениям, жизнь на вторичном рынке синдикаций?

– На мой взгляд, этот рынок продолжит сжиматься по вполне понятным причинам — никто не покупает. Практически нет банков, которые готовы приобретать синдицированные кредиты на вторичном рынке. Все, кто хотел поучаствовать в сделке, уже сделали это на первичке. Исторически российские кредиты хорошо продавались в Европе. Активно покупали российский риск Венгрия, Чехия, Польша, Португалия, Греция. Достаточно взглянуть на этот список, чтобы понять, что этим странам сейчас не до российских синдикатов. У них полно собственных проблем. Раньше Россию достаточно активно покупали страны Залива. Но этот регион в условиях волатильных цен на нефть тоже чувствует себя несладко. Восточная Азия вообще всегда была самой консервативной с точки зрения аппетитов на риск. Азиатские банки долго присматриваются к рынкам и быстро с них уходят.

Наверное, люди, которые активно занимаются вторичным рынком, скажут вам, что он существует. Но я больше чем уверен, что его объемы сократились в разы. Если что-то и продается, то очень медленно и долго.

– Как это влияет на рынок в целом?

– Естественно, рынок от этого проигрывает. В итоге сужаются возможности для игроков, которые выходят на первичный рынок. У банка есть лимит на конкретного заемщика, но существует и общий лимит портфеля. И если 20–30 главных имен на рынке — это и есть весь твой портфель, ты просто не будешь смотреть на компании, которые находятся уровнем ниже. Это автоматически ограничивает доступ на рынок для менее известных заемщиков. Конечно, с точки зрения развития рынков вторичный сегмент очень нужен и важен.

– Рынок синдикаций — это по-прежнему рынок преимущественно иностранных банков? Вы замечаете присутствие на нем российских игроков?

> В УСЛОВИЯХ КЛУБНЫХ СДЕЛОК БАНКАМ СТАЛО НАМНОГО ПРОЩЕ РАБОТАТЬ. В КЛУБАХ ДЛЯ ВСЕХ УЧАСТНИКОВ СДЕЛКИ СРАЗУ ПОНЯТНА ЦЕНА

– Рынок синдицированного кредитования по-прежнему определяют западные банки, причем их круг довольно узок — думаю, их не больше 50.

Основная причина в том, что российские банки не могут конкурировать с западными по стоимости фондирования. Даже крупнейшие российские госбанки не в состоянии соперничать с западными игроками в сделках, которые связаны с короткими деньгами.

Что касается российских дочек западных банков, то после 2008 года многие из них стали делать бизнес из Лондона, Парижа, Женевы. Западных банков, которые делают синдикации из России, единицы. Повторюсь, в начале года у рынка было ощущение, что в Россию вернутся американские банки. Но пока этого не произошло и, возможно, теперь их приход в Россию откладывается надолго.

– Что ждет рынок синдикаций в следующем году?

– Я думаю, повторение 2009 года. Рынок сильно сожмется, сделок будет мало. Занимать смогут только избранные компании. При этом ставки пойдут вверх, а сроки кредитования сократятся. Мы вряд ли увидим много пятилетних сделок. Классический вариант: меньше, короче, дороже.

Cbonds Database

Базы данных по эмитентам, акциям, облигациям, индексам, финансовой отчетности и другим инструментам рынков России, стран СНГ и Emerging Markets

Только необходимая вам информация

- Индивидуальный подход.
- Структура таблиц формируется по желанию клиента.
- Веб-сервис помогает при реализации самых сложных технических задач.

www.cbonds.info

ak@cbonds.info

на правах рекламы