Ольга УЮСОВА,
руководитель департамента корпоративного финансирования, РОСБАНК

В интервью журналу Cbonds Review руководитель департамента корпоративного финансирования РОСБАНКА Ольга Уюсова рассказала о том, как чувствуют себя российские банки на рынке синдицированного кредитования, готовы ли они уверенно конкурировать с международными игроками и в каких случаях могут выступать полноценными участниками синдикатов в крупных сделках для заемщиков из России, а также есть ли перспективы у рынка рублевого синдицированного финансирования.

«Рынок синдикатов — инновационный рынок»

– В 2010–2011 годах ландшафт российского рынка синдицированного кредитования изменился: на нем все более заметную роль стали играть российские банки. Как вы считаете, что наконец-то послужило причиной интереса российских фининститутов к этому рынку?

– Действительно, до кризиса рынок синдицированных кредитов был почти исключительно представлен ведущими международными банками и их дочками в России. Это вполне закономерно, если вспомнить, что рынок синдицированных кредитов складывался как раз в результате появления значительных объемов долларовой ликвидности за пределами страны эмиссии (в итоге развития международного торгового финансирования) и в результате объединенных усилий банков разных стран (которые являлись обладателями этих долларов в виде депозитной базы) по созданию рынка, где кредиторы могли бы объединить свои усилия по предоставлению займа в рамках единого договора.

Кроме того, дальнейшим условием развития рынка синдикаций стало признание ставки LIBOR как базовой для предоставления кредитов международными банками заемщикам с различным уровнем риска. Именно маржа над уровнем LIBOR и стала отражать оценку банками этого уровня риска.

Все эти события, конечно, случились достаточно давно, в 60–70-х годах прошлого века, но они очень важны для понимания природы этого рынка. Россия как страна, обладающая значительной долей запасов мирового сырья и большим числом сырьевых компаний, стала весьма привлекательным игроком на международном рынке синдицированных кредитов, особенно с начала 2000-х годов — периода быстрого развития корпоративного сектора.

Российские сырьевые компании, экспортная выручка которых номинирована в долларах, выступали и продолжают выступать традиционными заемщиками в рамках классических валютных предэкспортных синдицированных кредитов. Однако по мере улучшения экономического положения страны и роста ВВП в

ДОСЬЕ

Ольга Уюсова, руководитель департамента корпоративного финансирования, РОСБАНК (группа Societe Generale)

Возглавляет департамент, который занимается организацией и размещением синдицированных сделок на российском и международном рынках, структурированных сделок, инвестиционным финансированием. За время работы а РОСБАНКЕ организовала более 30 сделок для ведущих российских заемщиков.

До прихода в группу Societe Generale в 2004 году отвечала за создание и становление отдела синдицированного кредитования в Райффайзенбанке. Более 15 лет работает в международном банковском бизнесе.

2000-е годы интерес к потенциальным заемщикам из отраслей, которые развивались за счет увеличения внутреннего спроса, тоже вырос. Международные банки, особенно с российским присутствием, присматривались к компаниям в сфере коммуникаций и связи, оптовой и розничной торговли, финансовых услуг и строительства. В промышленном секторе особенно активными темпами росло производство труб и металлоконструкций, строительных материалов. Заметно развивались и предприятия пищевой промышленности.

Российские заемщики, преимущественно с рублевой выручкой, представляющие эти нетрадиционные для международных заимствований отрасли, привлекли интерес зарубежных банков и стали предъявлять спрос на долларовые кредиты.

Привлекательность заимствований в долларах при низком уровне LIBOR и стабильном курсе рубля вылилась в тот период в существенные объемы синдицированных кредитов, предоставленных международными банками. Этот объем неуклонно рос до 2007–2008 годов. В 2007 году объем всего рынка составил около $87 млрд. Для сравнения, на конец августа 2011 года он составлял более $20 млрд. Появились и рублевые синдицированные кредиты, но на фоне валютных синдикатов их объем был практически незаметным — менее 2%.

– Кризис 2008 года серьезно ударил по рынку синдикаций?

– Изменения, которые произошли сначала на международных рынка капитала, а потом на российском рынке, действительно привели к существенной переоценке иностранными игроками рынка рисков российских компаний вне сырьевого сектора. В 2008–2009 годах резко ухудшилось финансовое состояние компаний, которое было вызвано падением цен на нефть, газ и металлы, финансовым сжатием, резкой девальвацией рубля и снижением спроса на многие типы товаров. После сентября 2008 года рынок вернулся к традиционному виду кредитов в форме предэкспортного финансирования. Заемщиками опять стали преимущественно крупнейшие сырьевые компании, такие как «Роснефть», НЛМК, «ЛУКОЙЛ».

Кроме того, 2009–2010 годы прошли под знаком реструктуризации для компаний металлургического и машиностроительного сектора, они активно договаривались о реструктурировании задолженности с банками-кредиторами. Крупнейшая реструктуризация в виде рублевого синдицированного кредита объединила как синдицированные, так и двусторонние обязательства группы компаний ГАЗ, концерна «Тракторные Заводы» и других. А так как для компаний из отраслей, ориентированных в основном на внутреннее потребление, рублевое финансирование предпочтительно в условиях нестабильного валютного рынка, то традиционно активные банки на внутреннем кредитном рынке, особенно банки с государственным капиталом, и явились невольными центрами притяжения для всех остальных кредиторов, которые пытались достичь договоренностей и получить одинаковые условия реструктуризации. При этом государство, оказывая помощь крупнейшим компаниям, попавшим в сложную финансовую ситуацию, и предоставляя гарантию в качестве частичного обеспечения, также требовало достижения договоренности по всему кредитному портфелю и согласия всех кредиторов на реструктуризацию. Так как пакет обеспечения был единым, российским банкам-кредиторам пришлось научиться договариваться уже в рамках нового инструмента — рублевого синдицированного кредита, сконструированного по российскому праву. Появился новый сегмент рынка, который российские банки начали осваивать и вне реструктуризаций.

> «ГОСУДАРСТВЕННЫЕ БАНКИ СТАЛИ ЗАМЕТНЫМИ ИГРОКАМИ, УЧАСТВУЯ В МЕЖДУНАРОДНЫХ СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТАХ ИЛИ ПРЕДОСТАВЛЯЯ ДВУСТОРОННИЕ КРЕДИТЫ ПО СТАНДАРТАМ LMA ДЛЯ ДАЛЬНЕЙШЕЙ ПРОДАЖИ НА ВТОРИЧНОМ РЫНКЕ»

– Сегодня российские участники конкурентоспособны в синдицированных сделках по сравнению с иностранными банками? Готовы ли российские банки к тому, чтобы делать полноценные рыночные сделки?

– Рынок международных синдицированных кредитов для российских заемщиков появился больше десяти лет назад, он прошел несколько стадий и выработал определенные правила, принятые как российскими заемщиками, так и кредиторами. Этот рынок прошел также дорогой реструктуризаций, международных и внутренних, вовлек в свою орбиту российские банки, которые были в общем-то довольно далеки от синдицированных кредитов. Кроме того, синдицированный кредит — очень гибкий инструмент, он позволяет учесть пожелания заемщика и возможности кредиторов.

Рынок синдикатов — инновационный рынок: появление мультивалютных траншей и траншей с разными сроками погашения и условиями в рамках единого кредита сделало этот инструмент доступным для одновременного участия как российских, так и иностранных банков.

Российские банки, получив необходимый опыт и в качестве заемщиков, и в качестве кредиторов, на мой взгляд, готовы применять этот инструмент в дальнейшем. Хотя, безусловно, потребуется время для развития этого сегмента рынка, особенно в части рублевых синдикаций: необходимо создание общей практики, выработка стандартной документации, стандартов отрасли.

– Пока что основными игроками на рынке синдикаций из России являются крупные госбанки. Есть ли перспектива появления в данном сегменте российских частных финансовых институтов, смогут ли они эффективно конкурировать на этом рынке?

– Государственные банки стали заметными игроками, участвуя в международных синдицированных кредитах или предоставляя двусторонние кредиты по стандартам LMA для дальнейшей продажи на вторичном рынке международных синдицированных кредитов.

В качестве организаторов активно проявляют себя российские дочки глобальных банков, которые получили международную экспертизу и опыт и сейчас начали массированно приме-

нять этот опыт в России. Но этот сегмент рынка очень интересен и другим участникам. Я надеюсь на расширение их круга по мере роста популярности инструмента.

– В настоящее время основная форма участия российских банков в синдицированных сделках — кооперация с крупными иностранными участниками. Однако очевидно, что ввиду отсутствия достаточного опыта совместной работы пока у российских и международных игроков существует ряд противоречий. Какие основные проблемы взаимодействия российских и западных банков в процессе структурирования синдицированных сделок вы бы выделили?

– Я бы сказала, что сейчас основной проблемой является разная стоимость фондирования для различных банков – участников синдиката, но появление и активное применение мультивалютных траншей, а также траншей с разными сроками погашения и условиями в рамках единого кредита позволяет прийти к компромиссу между участниками синдиката. Также существует разница в подходах к оценке риска структуры сделки и заемщика со стороны международных и российских банков, но взаимопонимание растет, я бы не называла эту разницу противоречиями.

Не стоит забывать и о важной роли заемщика: по мере приобретения опыта он сам иногда становится негласным организатором сделки и более всех других сторон заинтересован в том, чтобы в случае сложной структуры сделки обеспечить комфортные условия участия для всех банков, которых он хочет видеть с синдикате, путем предложения различных траншей с различными условиями для отдельных участников.

Чаще всего пока в роли координаторов выступают международные банки или их дочерние банки.

– Как вы оцениваете перспективы развития рынка синдицированного финансирования в рублях? Может ли он сегодня полноценно конкурировать с тем же рынком облигаций, например?

– С ростом потребностей в масштабном финансировании сделок по слияниям и поглощениям, приобретению активов, проектного финансирования в этом году мы увидели, что возможно появление рублевых кредитов значительного объема, интересных для многих участников рынка. Так что у рынка имеется хороший потенциал. Но пока его емкость все же не столь велика по сравнению с рынком облигаций. По официальным данным, до настоящего времени закрыто всего несколько сделок, полностью или частично номинированных в рублях.

Наиболее значимая сделка этого года — реструктуризация задолженности концерна «Тракторные Заводы» на сумму 32.3 млрд руб. В синдикате участвовали 16 банков, агентом и координатором выступил Сбербанк. Я бы отметила синдицированный кредит, организованный для ООО «Хоум Кредит энд Финанс Банк» в августе 2011 года на сумму $60 млн и 4.04 млрд руб. Уполномоченными ведущими организаторами и букраннерами стали шесть российских и международных банков, РОСБАНК (Societe Generale) выступил в качестве координатора сделки.

> СЕЙЧАС ОСНОВНОЙ ПРОБЛЕМОЙ ЯВЛЯЕТСЯ РАЗНАЯ СТОИМОСТЬ ФОНДИРОВАНИЯ ДЛЯ РОССИЙСКИХ И ЗАПАДНЫХ БАНКОВ

Но пока общий объем рублевых кредитов, предоставленных в рамках синдицированных сделок до сентября 2011 года, не превышает 40 млрд руб. Для сравнения, объем размещений на рынке облигаций составляет до 686 млрд руб.

Но я оптимистично оцениваю перспективы рублевого сегмента синдикаций, так как в периоды нестабильности рынков капитала интерес со стороны заемщиков к синдицированному кредиту в рамках клубных сделок может значительно вырасти. Также и знакомство с этим инструментом должно сыграть свою положительную роль в будущем году.

– Можно ли говорить о перспективах появления чисто российских синдикатов, состоящих исключительно из российских участников?

– Да, возможно. Центрами консолидации могут быть как государственные банки, так и дочерние банки международных финансовых институтов.

В посткризисное время быстрее всего оправились компании с быстрым оборотом средств и довольно неэластичным спросом на свои услуги, товары. Это такие отрасли, как розничная торговля и производство пищевых и прочих товаров, в основном их выручка номинирована в рублях. Появились синдицированные кредиты, организованные для таких компаний российскими и иностранными банками и состоящие из мультивалютных траншей (сделки для группы JFC, «Дикси»). Я вижу потенциал для роста числа таких сделок.

– Пока российские банки в основном участвуют в синдикатах, выделяя финансирование по фиксированным ставкам. Будет ли меняться структура кредитов? В частности, каковы перспективы синдицированного кредитования с участием российских банков по плавающим ставкам?

– Я бы все-таки уточнила, что преимущественно государственные банки способны выделять рублевое финансирование по фиксированным ставкам. Остальные игроки рынка либо были вынуждены соглашаться на них в условиях реструктуризации, либо при наличии нескольких траншей отдавали предпочтение плавающим ставкам. В случае рублевого финансирования базовой ставкой является MOSPRIME. В основном заемщики хотят зафиксировать ставку на весь срок кредита, но в силу того, что многие банки-участники предпочитают фиксированной ставке плавающую, заемщики прибегают к инструментам хеджирования процентной ставки.

– Отсутствие стандартной документации по российскому праву является серьезным препятствием для развития рынка?

– На мой взгляд, развитие рынка привело к необходимости разработки единой стандартной документации по российскому праву. Уже есть некая база для дальнейшей работы — насколько мне известно, разработка стандартов началась, и мы все заинтересованы в создании стандартной документации.

– В ходе дискуссии на конференции «Синдицированное кредитование – 2011» участники неоднократно подчеркивали, что основной задачей

развития рынка является обеспечение высокой ликвидности. Насколько решаема эта задача для рынка рублевых синдикаций?

– По мере роста рынка, появления все большего числа игроков появится и ликвидность.

Вообще, для всех типов кредитов в силу их преимущественно клубного характера сейчас характерна высокая активность вторичного рынка, где средние по размеру финансовые институты могут приобрести с дисконтом интересный для них размер и тип риска. Особенно это актуально для валютных кредитов, так что при наличии обьемного сегмента рублевых синдикатов и стандартной процедуры переуступки прав требований рынок будет развиваться.

– Российские банки смогут полноценно участвовать во вторичном рынке?

– Для валютного сегмента синдицированных кредитов вторичный рынок необычайно важен: в условиях клубного характера многих сделок в последние посткризисные годы именно вторичный рынок позволил банкам-организаторам уменьшить сумму взятых обязательств, а банкам, желающим приобрести заданный тип риска по договорной доходности, сформировать желаемые портфели. Возникшие проблемы с долларовой ликвидностью у основных традиционных игроков на международном рынке привели к тому, что на рынке появилось еще больше привлекательных предложений для российских банков, связанных с продажей существующих кредитов, выданных российским заемщикам ранее. Так что выбор за самими российскими фининститутами, предпосылки для их участия есть.

Не все так просто с рублевыми синдицированными кредитами, подчиненными российскому праву: необходима дальнейшая проработка и согласование механизмов оформления вторичного участия в таких синдикатах.

– Что вы ждете от рынка синдикаций в следующем году: какие тенденции, на ваш взгляд, будут определять ситуацию на нем?

– На мой взгляд, нас ждет очень интересный год, где будет место и ведущим международным, и российским банкам.

Из-за нестабильности мировых рынков и возможной переоценки рисков на глобальном уровне в связи со стоимостью капитала ведущие международные банки хоть и будут по-прежнему лидировать в организации предэкспортных валютных кредитов для российских заемщиков из сырьевого сектора, но в силу обьективных причин станут чаще кооперироваться с российскими банками. Я думаю, мы увидим организацию синдицированных мультивалютных и рублевых кредитов для заемщиков несырьевого сектора, финансирование слияний и поглощений, более тесное сотрудничество как российских, так и иностранных банков в рамках синдицированных кредитов.

Я думаю, что синдицированные кредиты, особенно крупные, в следующем году будут скорее мультивалютными структурированными сделками, предполагающими наличие траншей с разными сроками погашения и ценовыми условиями в рамках единого кредита. Это позволит учесть интересы и возможности разных участников рынка и увеличить шансы на их совместное участие.

III Российский конгресс

27 октября 2011 года, Москва

Private Equity

Организаторы:

Cbonds congress

PREQVECA private equity venture capital

RPE Russian Private Equity

Официальный партнер:

SALOMONS

Спонсоры:

Промсвязьбанк МЫ С ВАМИ

althaus consulting

EASTLAND Capital

Debevoise & Plimpton LLP

При участии:

Capital Times Investment Company

на правах рекламы

Подробнее на сайте
www.cbonds-congress.com