Российские и иностранные банки в синдицированных сделках. Выбор организатора

Людмила АРСЕНОВА,
старший менеджер управления синдицированного кредитования,
ОАО АКБ «РОСБАНК» (группа «Сосьете Женераль»)

Работает в группе «Сосьете Женераль» с 2005 года, в настоящее время является старшим менеджером управления синдицированного кредитования ОАО АКБ «РОСБАНК» (группа «Сосьете Женераль») и занимается вопросами синдицированного кредитования и структурированного финансирования.

Окончила Финансовую академию при Правительстве РФ, имеет диплом магистра по специальности «Банки и биржевое дело» Университета Жан Мулен Лион 3 (Лион, Франция). Кандидат экономических наук.

Одним из ключевых факторов успешной организации и привлечения необходимой суммы кредита на приемлемых условиях является выбор координатора и организаторов синдицированного кредита. В последние два-три года интерес российских банков к этому рынку заметно вырос, увеличилось количество сделок с участием российских финансовых институтов. При этом российские компании, имеющие опыт привлечения синдицированных кредитов, по-прежнему предпочитают синдикаты иностранных банков с ограниченным участием национальных кредитных институтов, тогда как новые заемщики недостаточно комплексно подходят к выбору российского или иностранного организатора, ориентируясь прежде всего на ценовые параметры сделки.

РОССИЙСКИЙ РЫНОК СИНДИКАЦИЙ ПОСЛЕ КРИЗИСА

В последние годы рынок синдицированного кредитования в России испытывал сильное влияние кризисных тенденций в мировой экономике. Однако в 2010 году наметилось определенное восстановление, в результате по объему выданных кредитов рынок приблизился к показателям активности 2006 года (см. Рисунок 1). Вместе с тем, количество сделок значительно уступает уровню пятилетней давности (56 сделок в 2010 году против 135 в 2006 году). Основываясь на результатах первых восьми месяцев 2011 года (21 сделка общим объемом чуть более $20 млрд), можно предположить, что прошлогодний уровень вряд ли будет превышен.

Рынок синдикаций в России формируется в настоящее время под влиянием разнонаправленных факторов. С одной стороны, наблюдающийся рост российской экономики обуславливает дополнительные потребности в кредитных ресурсах, в том числе и синдицированных кредитах. При этом недоверие к некоторым отраслям российской экономики со стороны инвесторов все еще сохраняется. Поэтому спрос на синдикации со стороны заемщиков может несколько опережать предложение в силу более взвешенного подхода к риску со стороны кредиторов.

Рисунок 1

Российский рынок синдицированного кредитования в 2005–2011 гг.

Источник: Cbonds

С другой стороны, определенным сдерживающим фактором роста для российского рынка синдицированных кредитов стали высокие цены на сырье, которые способствовали увеличению ликвидности у традиционных заемщиков — предприятий сырьевого сектора. Кроме того, несмотря на явные преимущества синдикаций для заемщиков (таких как гибкость структуры и цена), растет конкуренция со стороны альтернативных источников финансирования (см. Рисунок 2).

Можно выделить следующие ключевые тенденции развития рынка синдицированного кредитования в России в период преодоления последствий мирового финансового кризиса:

- Преобладание клубных сделок, а не классических синдикаций с андеррайтингом и этапом общей синдикации[1].
- Значительная переподписка, вызванная дефицитом сделок с желательным для банков уровнем риска. Так, например, в ходе организации синдицированного кредита для компании X5 Retail Group, предоставленного синдикатом транснациональных банков в сентябре 2010 года, кредиторы подтвердили готовность выделить сумму, более чем в 1.5 раза превышающую необходимый заемщику объем кредита.
- Снижение ценовых параметров сделок, которые, однако, пока не достигли докризисного уровня.

Новой тенденцией, наметившейся в последние месяцы, стал отход от предэкспортного финансирования в сторону необеспеченных кредитов сроком до пяти лет для корпоративных заемщиков (например, «Газпром нефть» в апреле 2011 года закрыла сделку на сумму $600 млн сроком 60 месяцев, маржа — 150 б.п.) и увеличение сроков кредитования до трех лет для финансовых институтов[2].

---

[1] В связи с тем что состав кредиторов и суммы их участия зафиксированы в кредитной документации и нет необходимости привлекать часть кредита на рынке, клубный формат дает заемщику уверенность в получении необходимой суммы финансирования, а кредиторам позволяет исключить риск того, что они не смогут получить нужный объем в сделке.

В 2010 году единственным синдицированным кредитом, где организаторы взяли на себя андеррайтинг на полную сумму кредита, была сделка предэкспортного финансирования для компании «Газпром нефть», организованная синдикатом банков (Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, UniCredit Group, SMBC, Nordea, BayernLB, WestLB, Societe Generale, Credit Agricole SA, Natixis, HSBC, ING). Маржа по кредиту составила 210 б.п., но в январе 2011 года она была снижена до 160 б.п.

[2] Синдицированные кредиты для крупнейших российских банков: Сбербанк ($1.5 млрд, сделка закрыта в декабре 2010 года, срок — 36 месяцев, маржа — 150 б.п.), ВТБ ($3.13 млрд, сделка закрыта в июле 2011 года, срок — 36 месяцев, маржа — 130 б.п.), Газпромбанк ($1.2 млрд, сделка закрыта в августе 2011 года, маржа — 150 б.п.).

ОСОБЕННОСТИ ВЫБОРА КООРДИНАТОРА И ОРГАНИЗАТОРОВ СИНДИЦИРОВАННЫХ СДЕЛОК

В процессе преодоления последствий кризиса серьезно изменился и состав традиционных организаторов и координаторов синдицированных сделок в России. Если раньше крупнейшие российские банки, в том числе и государственные, участвовали лишь в выборочных транзакциях, как правило связанных с финансированием стратегических инфраструктурных проектов, то в 2009–2011 годах серьезно вырос их интерес к сегменту синдицированных кредитов.

На мой взгляд, интерес российских банков, особенно с государственным участием, к данному продукту был связан с несколькими факторами: с привлекательностью синдикаций для кредиторов (экономическая выгода и возможность создания долгосрочных взаимоотношений с крупнейшими компаниями России), ростом потребностей заемщиков в финансовых ресурсах для поддержания деятельности во время кризиса и дальнейшего развития бизнеса, а также с пересмотром многими транснациональными банками политики рисков в отношении российских заемщиков, вплоть до полного прекращения выдачи новых кредитов.

В период высокой волатильности на мировом финансовом рынке традиционные участники российского рынка синдикаций — крупнейшие транснациональные банки и их локальные дочерние банки — сократили активность на российском рынке или переориентировались исключительно на сырьевые отрасли экономики.

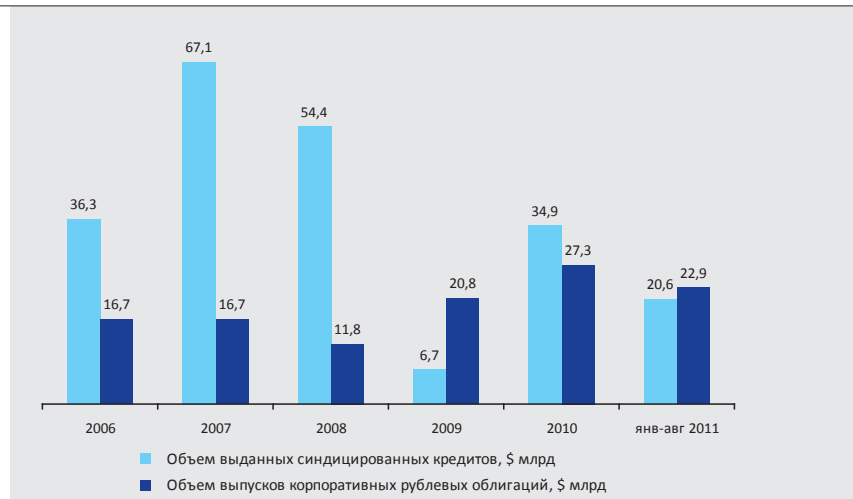
В то же время, в кризис в рамках программы антикризисных мер Правительства РФ был разработан механизм рефинансирования задолженности российских предприятий, оказавшихся в сложном финансовом положении, с помощью предоставления государственных гарантий. Так как необходимым условием предоставления подобных гарантий было рефинансирование 100% кредитного портфеля конкретного заемщика, это создало дополнительные стимулы развития рынка синдицированного кредитования в России. Как известно, крупнейшими кредиторами российских предприятий из секторов, не связанных с природными ресурсами, традиционно были и остаются российские банки с государственным участием. Поэтому им в какой-то степени пришлось лидировать в данных реструктуризациях. Крупнейшими подобными транзакциями стали: реструктуризация задолженности группы ГАЗ и концерна «Тракторные Заводы», координатором и агентом по кредиту в которых выступил Сбербанк.

Используя опыт координации подобных сделок, российские банки, в частности Сбербанк, ВТБ и Газпромбанк, стали более активно участвовать и в международных синдикациях, номинированных в иностранной валюте. К тому же, обще-

Рисунок 2

Динамика объемов рынка синдицированных кредитов и корпоративных облигаций, 2006–2011 гг.

Источник: Cbonds



мировая нестабильность и возросшие по сравнению с 2006–2007 годами ставки по синдицированным кредитам благоприятно сказались на способности российских финансовых институтов заходить в международные сделки, несмотря на достаточно высокую стоимость валютных ресурсов.

В настоящее время банки в России продолжают увеличивать свое присутствие в сегменте синдицированных кредитов и готовы предлагать заемщикам более выгодные условия кредитования по сравнению с международными банковскими группами, особенно если кредит полностью или частично номинирован в национальной валюте.

Кроме того, не стоит забывать, что координатор синдицированного кредита традиционно представлен в сделке самой большой суммой финального участия. А крупные капиталы российских банков как раз позволяют предоставлять одному заемщику более крупные объемы средств, не нарушая нормативы местных надзорных органов. Транснациональные банки не способны сформировать капитал своих российских дочерних подразделений таким образом, чтобы конкурировать с российскими банками по параметру концентрации задолженности на одного заемщика или группе связанных заемщиков. Дополнительным ограничением является переход международных банков на стандарты Базеля-III и необходимость соответствовать ограничениям, разработанным в ходе саммитов G20 в контексте антикризисных мер.

Выбор в качестве ключевого организатора синдицированного кредита российского банка с развитой системой региональных филиалов может быть обусловлен и доступностью некредитных банковских продуктов и услуг, предоставляемых координатором сделки. В частности, услуги по организации и координации синдицированной сделки часто комбинируются с предоставлением дополнительных услуг банком-организатором, например зарплатными проектами, кредитованием сотрудников, размещением банкоматов, инкассацией и так далее. При этом для крупнейших российских предприятий, работающих во многих регионах страны, принципиальное значение имеет разветвленность розничной сети банка, что, как правило, иностранные банки предложить не могут.

Основываясь на перечисленных параметрах — привлекательные ставки, значительные суммы кредитов и дополнительные некредитные услуги, доступные на всей территории России, — российские заемщики часто отдают предпочтение российским банкам при выборе организатора и координатора синдицированной сделки.

Однако нельзя забывать, что банки в России обладают достаточно небольшим послужным списком на рынке организации синдицированных кредитов. Емкость вторичного рынка синдикаций в России довольно небольшая, и у местных банков нет обширной базы потенциальных инвесторов для перепродажи подобных кредитных активов. Исключением является, пожалуй, лишь ВТБ, где создан и функционирует механизм переупаковки двусторонних кредитов в другие финансовые инструменты, в частности в клубные кредиты и кредитные ноты. При этом какой-либо официальной статистики относительно объемов этого бизнеса ВТБ на рынке не существует.

Еще один важный аспект — правовая основа сделки. Большинство синдикаций с участием крупнейших транснациональных банков структурированы в соответствии с нормами права Великобритании, а в российских банках наблюдается дефицит специалистов, квалифицированных в английском праве. Это затрудняет процесс согласования параметров синдицированного кредита и кредитной документации как внутри российских банков, так и между всеми кредиторами. К тому же, недостаточная проработанность российской законодательной базы в отношении синдикаций провоцирует неоднозначность отношения российских надзорных органов к синдицированным кредитам, предоставляемым российскими банками по стандартам законодательства Великобритании.

Поэтому при выборе координатора синдицированной сделки российским заемщикам целесообразно ориентироваться не только на предлагаемую цену, но и на опыт банка в структурировании и организации кредитов для конкретной отрасли и в зависимости от того или иного типа финансирования. Например, предэкспортные сделки давно являются специализацией европейских банков,

а рублевые кредиты, структурированные по российскому праву, или сделки, обеспеченные залогом активов, — прерогатива российских участников. Кроме того, присутствие иностранных банков в сделке позволяет структурировать синдицированный кредит в соответствии с нормами английского права, которое предоставляет лучшую защиту кредиторам в случае судебных тяжб. Зато синдицированные кредиты по российскому праву более прозрачны для российских надзорных органов.

ПЕРСПЕКТИВЫ РЫНКА

У заемщиков из нефтегазовой, угольной, металлургической отраслей традиционно будут востребованы кредиты в иностранной валюте из-за ее большой доли в выручке компаний и более привлекательных ценовых параметров. В этом сегменте активизация российских банков в качестве организаторов и координаторов сделок маловероятна. Это связано и с низкими ставками, которые практически достигли докризисного уровня, и с высоким предложением со стороны иностранных банков, которое, как правило, превышает спрос со стороны заемщиков.

Иная ситуация складывается на рынке заемщиков из обрабатывающей промышленности, машиностроения, телекоммуникаций, пищевой промышленности, торговли и фармацевтики. Предприятия этих отраслей ориентированы в основном на внутренний спрос, рублевые синдицированные кредиты более интересны для таких компаний, так как позволяют минимизировать валютные риски. Эта тенденция подтвердилась, в частности, участием Сбербанка в клубном кредите для «Дикси Групп» — одной из крупнейших розничных сетей России.

Еще одним сегментом противостояния российских и иностранных банков в сфере синдицированного кредитования может стать фондирование сделок по слияниям и поглощениям. До сих пор подобный вид финансирования не был особенно востребован в России, но сделка компании «ВымпелКом» (объединение с WIND TELECOM S.p.A и приобретение «Новой Телефонной Компании» — крупнейшего оператора сотовой связи в Приморском крае) продемонстрировала аппетит российских заемщиков к привлечению ресурсов для покупки активов.

Что касается реализации инфраструктурных проектов в РФ, в том числе в рамках государственно-частных партнерств, то в текущих условиях этот рынок привлекает больший интерес со стороны российских банков, участие же иностранных финансовых институтов в таких сделках, как правило, ограничивается консалтинговыми услугами. Однако по мере развития данного направления можно ожидать роста интереса со стороны иностранных кредиторов при наличии нормативной базы для данных проектов.