В этом году на традиционную встречу участников рынка синдицированного кредитования в Москве собралось около 200 участников, ничуть не меньше, чем в прошлом году. Однако следует признать, что ярых оптимистов среди них практически не осталось. Рынок выдохся... Потребность в ликвидности со стороны корпораций сократилась, с другой стороны, и объем предложения сжался, констатировали ключевые игроки. Дефицит качественных заемщиков и низкий спрос будут толкать цены вниз. Банки продолжат делать клубные сделки и пытаться получить дополнительный бизнес, не переставая мечтать о временах, когда на рынок вернутся старые-добрые синдикации. Между тем российские участники, получившие определенную фору благодаря уходу с рынка некоторых международных кредиторов, делают ставки на принятие российской стандартной документации по кредитам, ожидаемой в следующем году. Это может дать стимул рынку синдицированного кредитования в рублях, который пробуксовывает на протяжении последних нескольких лет.

Синдицированное кредитование: нужен рост

Антонина ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА

КАКИЕ РУССКИЕ?!

«Нужен рост» — это воззвание становится лейтмотивом практически для всех рынков и экономик. «Нужен рост, а его нет, — констатировал **Евгений Надоршин, управляющий директор по макроанализу АФК «Система».** — Спроса опять не хватает. Очередной пакет стимулирующих мер, принятых мировыми регуляторами, похоже, не возбуждает рынки. Готовность финансовых участников брать на себя риски минимальная. Очень многие банки, которые раньше были крупными кредиторами, сейчас ушли с рынка. Им тут неинтересно, они могут кредитовать заемщиков в Европе. Какие русские?!»

Финансовые институты не то что не хотят выдавать новые кредиты, они не соглашаются лонгировать старый долг. Ликвидные низкодоходные инструменты сейчас предпочтительнее высокорискованных ликвидных. Да и хороших заемщиков довольно мало, их на всех не хватает, многим из них и вовсе не нужен новый долг, с тоской отмечают крупнейшие кредиторы. Результат — существенный спад на рынке синдицированного кредитования в России в 2012 году. Похвастаться банкам действительно особо нечем — $14.4 млрд по результатам трех кварталов.

Одна из причин падения объемов — существенное замедление российской экономики, полагают макроэкономисты. «Этот тренд нарастает, что удивительно, он никак не объясняется внешними факторами, — недоумевает Евгений Надоршин. — Текущие цены на нефть просто не могут давить на рост. Все дело в том, что российская экономика упирается в потенциал своего роста. Нельзя извлечь больше, чем мы уже извлекли. Дальнейшее движение вперед можно стимулировать только за счет масштабных инвестиций. Модернизация и инновации — это действительно то, что нам нужно, но, к

сожалению, российская экономика не готова к этому. Наша система очень инертна. Отток капитала в этом году составит около $80 млрд. Мы откачиваем капитал, финансируя западные экономики. Это очень мешает росту. В этом году темпы роста ВВП замедлятся до 3%, в следующем году и вовсе до 1.5%».

«Падение характерно не только для России. Кредиторы уходят с рынков — это факт», — признался **Эрик Зимни, глава департамента синдикаций на развивающихся рынках SMBC.** Во многом это результат новых требований к капиталу, предъявляемых регуляторами. Отдельные европейские банки, которые получили помощь государства, вынуждены уйти с некоторых рынков по требованию монетарных властей и избавляться от ряда активов. Кроме того, играет роль дефицит долларовой ликвидности: банки уже не могут в тех же объемах кредитовать всех клиентов, с которыми работали раньше.

«Мы пытаемся привлекать деньги на проекты с тяжелой экономикой на горизонте 7–10 лет. Получить такие средства сегодня практически невозможно, — **посетовал Денис Кривоногов, заместитель финансового директора компании «Ренова».** — Финансовые рынки привыкли к голубым фишкам, больше ничего они принимать не хотят».

По словам **Евгения Каплина, заместителя начальника управления торгового финансирования и корреспондентских отношений Сбербанка,** в первом полугодии многие банки действительно умерили свои аппетиты. В то же время в соответствии с требованиями регулятора кредиторы смогли снизить риски и адаптировать свои балансы. В этой ситуации появляется возможность найти компромисс между интересами заемщиков и кредиторов.

«Отдельные кредиторы смогли вернуться на рынок, в первую очередь это касается вторичного сегмента, — соглашается **Владислав Кирияк, директор департамента синдицированного кредитования Unicredit Bank AG.** — Однако в целом ситуация остается довольно плачевной: в сделках, как правило, присутствует не больше 10 участников, в более мелких транзакциях и вовсе участвуют всего 3–5 банков. Это очень тревожная тенденция, потому что рано или поздно их лимиты на Россию окажутся заполненными».

Переход к Basel III выбил из седла многих традиционных участников этого рынка, не скрывают банки. Сейчас финансовые институты находятся в процессе определения новой стратегии, они пытаются понять, что их ждет, куда двигаться дальше и как адаптироваться к новым, не вполне комфортным правилам игры.

«К сожалению, мы столкнулись с несоответствием между тем, чего хотят регуляторы, и нуждами реальной экономики, — констатировал **Николас Войси, директор Loan Market Association. —** Политики заинтересованы в росте экономики, для этого банки должны кредитовать, а регулирование всячески этому препятствует. Существующий дисбаланс создает препятствия для восстановления и роста кредитных рынков».

«Рынок — это масштабный театр действий, его надо понимать, в нем надо разбираться, — рассуждает **Николай Возианов, директор направления синдицированного финансирования ING Commercial Banking.** — Вспомните, что было до 2008 года: к примеру, на рынке присутствовало много небольших немецких банков с мелкими долями участия. Но сейчас они ушли с рынка, потому что у них просто нет понимания того, что на нем происходит. Те игроки, которые присутствуют в России, хорошо понимают заемщиков, их бизнес, перспективы. Поэтому они будут продолжать работать в России».

В условиях ограниченной ликвидности и слабого аппетита заемщиков на новый долг рынку синдикаций волей-неволей приходится конкурировать с таким инструментом, как облигации.

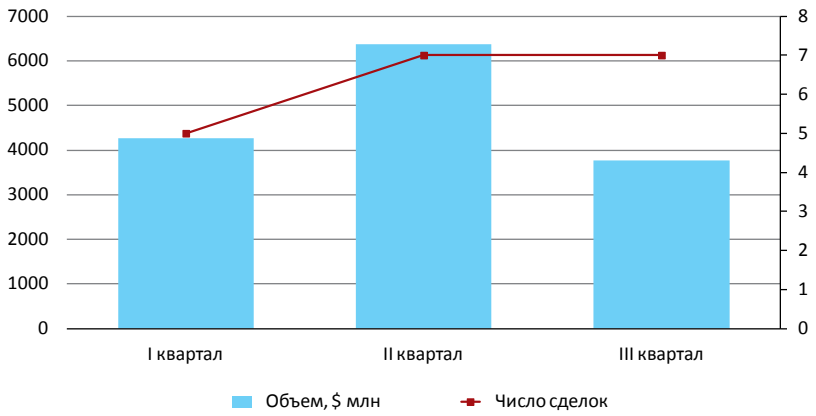
«Рынок бондов — достаточно объемный, на нем существует большой пул ликвидности, когда он открыт, то представляет для заемщиков очень хорошую альтернативу кредитам. Однако кредит как инструмент более структурирован, если вам нужен проект под конкретного заемщика, то облигациями не обойтись», — уверен Владислав Кирияк.

«Конечно, российским заемщикам больше нравятся облигации, так как они име-

ПЕРЕХОД К BASEL III ВЫБИЛ ИЗ СЕДЛА МНОГИХ ТРАДИЦИОННЫХ УЧАСТНИКОВ ЭТОГО РЫНКА, НЕ СКРЫВАЮТ БАНКИ. СЕЙЧАС ФИНАНСОВЫЕ ИНСТИТУТЫ НАХОДЯТСЯ В ПРОЦЕССЕ ОПРЕДЕЛЕНИЯ НОВОЙ СТРАТЕГИИ, ОНИ ПЫТАЮТСЯ ПОНЯТЬ, ЧТО ИХ ЖДЕТ, КУДА ДВИГАТЬСЯ ДАЛЬШЕ

Рисунок 1

Российский рынок синдицированного кредитования в I–III квартале 2012 г., $ млн



Источник: Cbonds

ИЗ-ЗА СОКРАЩЕНИЯ ЧИСЛА МЕЖДУНАРОДНЫХ ИГРОКОВ ВОЗРАСТАЕТ РОЛЬ И ДОЛЯ УЧАСТИЯ РОССИЙСКИХ БАНКОВ В СИНДИЦИРОВАННЫХ СДЕЛКАХ. СЕГОДНЯ ОНИ УЖЕ НЕ ПРОСТО ЯВЛЯЮТСЯ КРУПНЫМИ НАЦИОНАЛЬНЫМИ ЛИДЕРАМИ, НО И ПРЕВРАЩАЮТСЯ В РЕГИОНАЛЬНЫХ ИГРОКОВ

ют более простую структуру, содержат меньше требований к компании. Доля облигаций на рынке будет расти, но это не значит, что они смогут на 100% заместить кредиты», — полагает Эрик Зимни.

Синдикации никуда не исчезнут, это очень гибкий продукт, согласен с ним **Джон Крокетт, исполнительный директор группы синдикаций «ВТБ Капитала».**

«Это разные рынки и разные категории инвесторов, — убежден Николай Возианов. — Инвесторы в облигации предпочитают покупать бумагу, но не держать ее до погашения. Если волатильность растет, они уходят с рынка. С инвесторами, покупающими кредиты, ситуация иная».

Однако приходится констатировать, что потребность в инвестировании снизилась. Многие инвесторы попросту сидят на своих портфелях, предпочитая управлять тем, что есть. В этой ситуации банки стремятся получить больше дополнительного бизнеса. Поэтому они будут и дальше участвовать в небольших клубных транзакциях. Отсутствие спроса продолжит толкать цены вниз, несмотря на высокую стоимость фондирования.

«Возможно, я буду звучать как атеист, но я не верю в клубные сделки, — возразил Эрик Зимни. — Как только доверие к рынку вернется, мы увидим больше синдицированных кредитов, вернется андеррайтинг. Я думаю, через три-четыре месяца полноценных синдикаций станет больше».

В конечном итоге именно так и должен функционировать нормальный рынок, согласилось большинство собравшихся представителей иностранных банков.

СДЕЛАНО В РОССИИ

Из-за сокращения числа международных игроков возрастает роль и доля участия российских банков в синдицированных сделках. Сегодня они уже не просто являются крупными национальными лидерами, но и превращаются в региональных игроков, признают представители международных финансовых институтов.

«Основная особенность текущего рынка — он в большой степени зависит от локальной ликвидности, — полагает **Яна Петкова, глава по синдикациям в Центральной и Восточной Европе UniCredit.** — Рынки локальных валют будут развиваться. В России это вопрос времени. С каждым годом все больше российских банков будут работать вместе в синдицированных сделках».

По мнению самих банков, новый импульс российским участникам может дать признание стандартной документации по российскому праву. Как сообщил **Олег Иванов, вице-президент Ассоциации региональных банков России,** которая выступает одним из инициаторов принятия российской стандартной документации, первый проект кредитного договора по российскому праву должен быть готов через месяц. А в следующем году у нас есть все шансы увидеть по-настоящему «российскую» синдикацию.

«Это станет большим прорывом именно для российских сделок, — считает **Александр Козбенко, директор департамента рынков капитала Связного Банка.** — Раньше мы вынуждены были привлекать в сделку западного участника, чтобы хотя бы формально иметь возможность структурировать кредит по английскому праву, теперь эта проблема решится. Кроме того, появление стандартной документации по российскому праву позволит привлечь на рынок новых заемщиков, которые испытывают потребность в рублевой ликвидности».

ТОЛЬКО ЦИФРЫ

РОССИЙСКИЙ РЫНОК СИНДИЦИРОВАННОГО КРЕДИТОВАНИЯ ЗА ДЕВЯТЬ МЕСЯЦЕВ 2012 ГОДА

- Объем рынка — $14.4 млрд.
- Число сделок — 19 шт.
- Иерархия валют заимствований (по числу сделок):
  - USD — более 50% всех сделок;
  - EUR — каждая третья сделка на рынке (30%);
  - RUR — более 10% сделок.
- Иерархия валют заимствований (по объему, в пересчете в $):
  - USD — 50% объема рынка;
  - RUR — 35% объема рынка;
  - EUR — 15% объема рынка.
- Средний срок заимствований — около пяти лет.
- Средняя маржа по кредитам в американской валюте составила 325 б.п над LIBOR (из числа тех сделок, по которым известна стоимость заимствования).
- Средняя маржа по кредитам в европейской валюте составила 286 б.п над EURIBOR (из числа тех сделок, по которым известна стоимость заимствования).
- Отраслевая структура заемщиков (в $ млн):
  - Нефтегазовая отрасль — 3 996;
  - Энергетика — 3 376;
  - Связь и телекоммуникация — 2 000;
  - Строительство и девелопмент — 1 585;
  - Химическая и нефтехимическая промышленность — 1 530;
  - Банки и финансовые институты — 753;
  - Торговля — 557;
  - Транспорт — 400;
  - Машиностроение — 200.

Источник: Loans.Cbonds

Как считает **Ольга Уюсова, начальник департамента синдицированного и структурного финансирования РОСБАНКа (группа «Сосьете Женераль»),** появление российской документации — хорошая возможность примирить интересы российских банков и иностранных участников, которые давно присутствуют в России, уже вышли за пределы сырьевого сектора и приняли решение развиваться на этом рынке. Иностранные банки уже выдают двусторонние кредиты по российскому праву. Второй шаг — это научиться доверять местным банкам в сделках по российской документации. Поэтому рынку нужен удачный прецедент. Необходимо сначала заручиться поддержкой регулятора, понять, как это работает, и уже после этого выходить с предложением к заемщику.

ВТОРСЫРЬЕ

Сегодня российские банки становятся все более активными игроками не только на первичном рынке синдикаций, но и во вторичном сегменте.

«Вторичный рынок синдикаций в России имеет пока весьма ограниченное количество участников, это всего лишь 15–20 имен, — признается **Антон Кукоба, начальник отдела синдицированного кредитования и секьюритизации Райффайзенбанка.** — Однако у него есть хороший потенциал для роста, и мы стараемся привлечь сюда как можно больше игроков, в первую очередь из числа российских финансовых институтов. В отличие от европейских банков, которые сейчас больше продают, чем покупают, российские участники отличаются хорошим аппетитом к риску».

Проблема текущего рынка заключается не в юридических ограничениях, а в стоимости заимствований. «Мы говорим о хороших кредитах голубых фишек, которые предлагают привлекательные дисконты, но при этом мы понимаем, что основной объем кредитов в долларах, поэтому участники вторичного рынка должны иметь фондирование в долларах по низкой цене. Это ограничивает круг покупателей. С другой стороны, это хороший задел для развития внутреннего вторичного рынка кредитов в рублях», — добавляет Антон Кукоба.

По словам **Алексея Петрова, начальника отдела синдикаций Альфа-Банка,** средний объем предложения на вторичном рынке составляет $30–50 млн. Сейчас общий объем предлагаемого риска на «вторичке» оценивается примерно в $1.7 млрд. Это около 170 предложений по 90 кредитам. Если исходить из того, что всего на рынке присутствует 770 кредитов, то можно говорить о том, что мы видим на «вторичке» каждый десятый кредит.

Еще одна особенность вторичного сегмента синдикаций — его непрозрачность. «На рынке нет цивилизованной площадки, которая бы позволяла участникам рынка обмениваться информацией о возможных сделках. Наличие инфраструктуры даст возможность привлечь на “вторичку” новых участников, которые приходят сюда за единичными сделками и не располагают необходимыми данными. С другой стороны, трейдинговая площадка связана с серьезными затратами, не все банки готовы пойти на такие расходы», — резюмировал Алексей Петров. ©