«Королем инструментов в России по–прежнему остается обычный двусторонний кредит»

Юрий КОРСУН,
старший управляющий директор, начальник управления синдицированного кредитования, Sberbank CIB

Старший управляющий директор, начальник управления синдицированного кредитования Sberbank CIB Юрий Корсун рассказал в интервью Cbonds Review, почему количество и объемы сделок на рынке синдикаций вряд ли будут расти, что может стимулировать спрос и предложение в синдицированном кредитовании, какие структуры сделок будут преобладать в среднесрочной перспективе и чем сможет помочь рынку новый закон о синдикатах.

– Какие ключевые тенденции рынка синдицированного кредитования в России вы бы выделили?

– Российский рынок кредитования в целом, включая двустороннее кредитование, достаточно сложный в этом году. Ликвидности на рынке много, и предложение существенно превышает спрос. Многие качественные заемщики просто не испытывают потребности в деньгах: они неактивны в части новых инвестиционных проектов, они смогли неплохо адаптироваться к текущей ситуации в России, в том числе к санкциям, взяли под контроль свои расходы и так далее. Большинство банков загружают свои кредитные комитеты вопросами по изменению условий текущих кредитов и рефинансированию существующих сделок, реструктуризациями. Запросов на новые деньги действительно немного. То же самое происходит на рынке синдицированного кредитования. Мы видим относительно небольшое количество заемщиков, многие сделки замещают ранее выданные кредиты, новых имен как на стороне заемщиков, так и на стороне кредиторов практически нет. При этом рынок синдикатов все-таки жив и выполняет свою важную

роль наравне с двусторонним кредитованием и облигационным рынком.

– Затишье на рынке — это последствия санкционного режима?

– В какой-то степени после введения санкций рынок несколько ухудшился. Но в целом такая ситуация наблюдается уже на протяжении нескольких лет. Давайте посмотрим на объемы рынка за последние пять лет, причем без учета сделок по кредитованию Роснефти в 2013 году и компании «Ямал СПГ» в 2016 году. Эти сделки уникальные, крайне интересные и инновационные не только в масштабах России, но и всей Центральной и Восточной Европы. Однако они единичны, и сложно рассчитывать на то, что каждый год в России будет два-три таких кейса. Мы видим, что объемы рынка и, главное, количество сделок постепенно падали с 2013 года. Наименьший объем сделок пришелся, естественно, на год введения санкций. И эти объемы кратно меньше, чем в «золотые» времена российского рынка синдикаций: в 2007 году объем рынка составлял $88 млрд. К сожалению, это было уже целую эпоху назад.

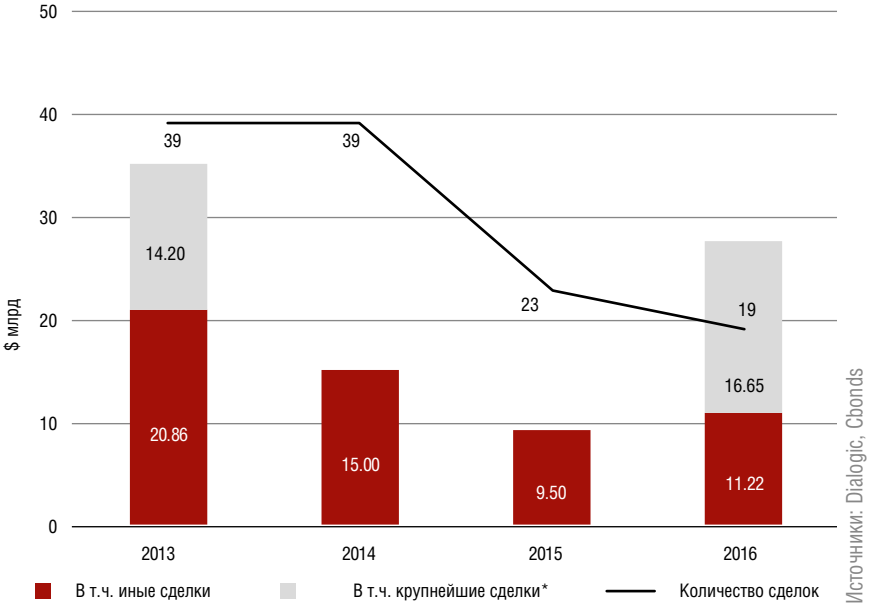
– Каковы ваши прогнозы по объему рынка на конец года? Есть ли шансы перекрыть результаты прошлого года?

– 2017 год начался относительно неплохо: к 1 июля объем рынка превысил отметку в $8 млрд. Но по сути, это десять сделок для регулярных заемщиков. Чего не хватает российскому рынку, так это 50–60 сделок в год, пусть и небольшого объема, половина из которых будет от новых заемщиков. Такого регулярного рынка в моменте у нас, к сожалению, нет и пока не ожидается.

Думаю, что по итогам года мы выйдем на цифру около $15–20 млрд. Это больше показателей 2016 года, когда совокупный объем сделок составил $11 млрд (без учета кредита для «Ямал СПГ»).

– Какие структуры сделок сегодня предпочитают заемщики и кредиторы?

– Если говорить о тех сделках, которые вышли на рынок в 2017 году, то значимая часть — это кредиты экспортерам, в основном в структуре предэкспортного финансирования (PXF). Например, сделки для Металлоинвеста, СУЭКа, РУСАЛа, «Акрона». Могу предположить, что структура PXF до сих пор позволяет иностранным банкам учитывать такие



* В 2013 г. порядка 40% общего объема кредитов ($14.2 млрд) — кредит Роснефти

* В 2016 г. порядка 64% общего объема кредитов ($16.65 млрд) — кредит «Ямал СПГ»

Рисунок 1
Российский рынок сидицированных кредитов в 2013–2016 гг.

сделки с меньшей нагрузкой на капитал и, как следствие, предлагать более конкурентные цены, в том числе по сравнению с другими публичными инструментами, в частности облигациями. Раз уж мы заговорили об облигациях, то в этом году они явно выигрывают борьбу за крупного качественного клиента. Если смотреть только на публичные инструменты, то предварительные цифры 2017 года говорят о том, что на рынок синдицированных кредитов приходится около 20% публичных заимствований, остальные 80% — это евробонды и рублевые облигации. Хотя королем инструментов в России по-прежнему остается обычный двусторонний кредит.

– Что вы можете сказать о ценовых параметрах сделок?

– Цена падает, как и во всех других кредитных сделках. Стоимость расходов на проценты для заемщиков в долларах в принципе исторически очень низкая из-за низкого LIBOR (в том же 2007 году LIBOR превышал 5%). Тема для рублей — поиск варианта плавающей ставки. Иногда появляются сделки в формате «ключевая ставка ЦБ+», но стандартом они пока так и не стали. А рынку нужна плавающая ставка.

– Вторичный рынок синдикаций сегодня живой?

– Вторичный рынок практически отсутствует: большой спрос и при этом

СНЯТИЕ САНКЦИЙ ВЕРНУЛО БЫ НА РЫНОК ВСЕХ ЗАЕМЩИКОВ ИЗ НЕФТЕГАЗОВОЙ ОТРАСЛИ СТРАНЫ И МНОГИХ КРЕДИТОРОВ ИЗ ЧИСЛА ИНОСТРАННЫХ БАНКОВ

почти нулевое предложение. Так как активность на первичном рынке не самая высокая, на рынок выходит не так много новых активов. Повторюсь, в моменте ликвидность в стране высокая, все готовы инвестировать, а активов не хватает. В такой ситуации никто не продает, все держат свои активы, многие из которых, скорее всего, более доходные, чем сделки текущего года.

— Рынок кредиторов на синдицированных сделках поменялся за последние несколько лет?

— Если говорить о составе кредиторов, то он не сильно блещет разнообразием. По сути, это все те же иностранные банки, которые в кризис и в период санкций не покинули Россию, например UniCredit, ING, Societe General, Raiffeisen и другие. Кроме того, заметными игроками на рынке синдикаций по-прежнему остаются крупнейшие российские банки, которые в течение последних нескольких лет были активными участниками синдицированных сделок. В 12 из 19 сделок, реализованных в прошлом году, приняли участие ВТБ, ГПБ и Сбербанк. Предполагаю, что в этом году мы увидим ту же картину. Возвращаясь к вопросу о том, чего не хватает российскому рынку синдикаций, — не только новых заемщиков, но и новых кредиторов, в том числе среди российских банков из первой двадцатки.

— Что могло бы послужить толчком для таких изменений?

— Не в последнюю очередь — снятие санкций. Это вернуло бы на рынок всех заемщиков из нефтегазовой отрасли страны и многих кредиторов из числа иностранных банков. Но такие события находятся вне зоны влияние участников рынка и рассчитывать на них не приходится.

— Событием этого года для рынка может стать ожидаемое появление закона о синдицированном кредитовании, который Госдума приняла в первом чтении в июле. Какое практическое значение для рынка он будет иметь?

— Безусловно, это важный фактор, который может подтолкнуть рынок к развитию. Хотя надо признать, что текущая редакция закона далека от идеала и не решает многих вопросов, которые волнуют банки и юристов. Сейчас перед финансовым и юридическим сообществами стоит серьезная задача — представить ко второму чтению те поправки в закон, которые необходимы именно участникам рынка, практикующим синдицированные сделки как в российском, так и английском праве. Но это тактическая задача, с которой, я уверен, мы справимся. Со стратегической точки зрения появление такого закона совершенно точно станет импульсом для развития «российской части» рынка, где основные участники — это российские банки, предоставляющие средства российским юридическим лицам в российском праве.

Здесь я бы упомянул еще стандартный договор синдицированного кредита в российском праве, который составила группа инициативных банков и юридических компаний под эгидой Ассоциации региональных банков и который увидел свет в середине 2015 года. Именно работа над этим договором отчетливо показала, что российское законодательство оставляет открытыми очень много вопросов, которые возникают при сложном взаимодействии участников синдицированной сделки: это и вопросы межкредиторских отношений, и вопросы наличия агента, единого залога и так далее. Приятно сознавать, что стандартный договор де факто стал стандартом. Подавляющее большинство синдицированных сделок в российском праве с 2015 года заключается на основе этого документа.

— Минэкономразвития совместно с ВЭБом готовят к запуску «Фабрику проектного финансирования», где основным инструментом должен стать именно синдицированный кредит. Это даст дополнительный импульс рынку?

— Основной смысл этого проекта, как я себе это представляю, состоит в следующем. ВЭБ использует свою экспертизу в проектном финансировании и экспертизу в определенных отраслях. При этом он не конкурирует с коммерческими банками и фокусируется на тех сделках и отраслях, где привлечение проектного финансирования затруднено. ВЭБ берет на себя повышенные риски в проектах, уменьшая риск коммерческих банков. ВЭБ использует различные механизмы государственной поддержки, что снижает общие риски проекта. И в итоге ВЭБ структурирует и финансирует проекты совместно с другими банками. Естественно, что основным инструментом «Фабрики» будет синдикация. А это значит, что на рынок может выйти целый класс новых заемщиков, привлекающих проектное финансирование, которые раньше и не помышляли о возможности привлечения публичного долга.

Эффект от этой инициативы будет крайне положительным, но рынок почувствует его, по моим ощущениям, не раньше 2018 года. А в ближайшие месяцы нас, скорее всего, ждет повторение первого полугодия: несколько сделок для крупных российских экспортеров, в которых основными кредиторами выступят в первую очередь иностранные банки совместно с крупными российскими банками, а также несколько более сложных с кредитной точки зрения клубных сделок с участием только российских банков.

— Философский вопрос: будет ли все же у нас в России true syndicated loan market?

— Я ожидаю увидеть преимущественно клубные сделки и только в исключительных случаях реальные синдикации. Во-первых, банки не сильно стремятся брать на себя риск андеррайтинга в текущих условиях. Но что тоже очень важно, последние несколько лет заемщики все чаще и активнее сами берутся за формирование пула кредиторов и даже за частичное выполнение координирующих функций. Во многом это объясняется тем, что речь идет о компаниях, которые каждый год выходят на рынок синдицированных займов и ведут диалог, в общем-то, с одними и теми же банками. Они прекрасно знают, как и с кем взаимодействовать в пуле кредиторов и порой неплохо справляются с координацией, поскольку картинка синдикации повторяется из года в год.