«Активность на рынке действительно снизилась»

«КРУГЛЫЙ СТОЛ» УЧАСТНИКОВ РЫНКА СИНДИЦИРОВАННОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Игорь ГОРЧАКОВ,
партнер, Allen & Overy Legal Services

Виталий КЛЕНОВ,
директор департамента синди–цированного кредитования и структурных продуктов, Росбанк

Алексей ЧИРКИЗЬЯНОВ,
директор отдела долгового капитала, Альфа–Банк

Алексей ТАРАСОВ,
руководитель департамента корпоративного бизнеса, Чайна констракшн банк

Объемы синдицированного кредитования на российском рынке в прошлом году существенно снизились, если сравнивать с результатами 2016–2017 годов. Сокращение объемов сделок продолжилось и в начале 2019-го. Удастся ли участникам рынка переломить тенденцию? Какую роль в этом может сыграть принятие закона о синдицированном кредитовании? Что может способствовать повышению доли отечественных банков в данном сегменте долгового рынка? Эти и другие вопросы участники рынка синдицированного кредитования обсудили в рамках «круглого стола» Cbonds Review.

НА РЫНКЕ СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ РОССИИ БОЛЬШИНСТВО СДЕЛОК ЗАКЛЮЧАЕТСЯ ПО АНГЛИЙСКОМУ ПРАВУ. СПОСОБСТВОВАЛО ЛИ ПРИНЯТИЕ ЗАКОНА О СИНДИЦИРОВАННОМ КРЕДИТОВАНИИ РОСТУ КОЛИЧЕСТВА СДЕЛОК ПО РОССИЙСКОМУ ПРАВУ?

Игорь Горчаков:

— Безусловно, да. Новый закон не только урегулировал определенные пробелы действующего законодательства, касающиеся синдицированного кредитования, но и явно придал уверенности участникам рынка, желающим заключать сделки по российскому праву. А необходимость более широкого использования российского права для сделок синдицированного кредитования диктует сама жизнь. Ситуация

кардинально изменилась по сравнению с тем, какой она была еще 5–7 лет назад. Многие активные иностранные игроки либо ушли с рынка, либо делают очень точечные сделки со своими отдельными ключевыми клиентами. Последние годы пальму первенства на внутреннем рынке синдицированного кредита по количеству сделок уверенно держат российские банки (хотя иностранцы по-прежнему не редкость в крупных синдикатах). Поэтому, учитывая отсутствие в большом количестве сделок какого-либо «иностранного элемента», использование российского права в таких сделках является логичным и полностью оправданным.

Виталий Кленов:

— Принятие закона о синдицированном кредитовании было, безусловно, направлено на то, чтобы сделать данный вид финансирования наиболее доступным и понятным для российских компаний, имеющих более низкую капитализацию и финансовую экспертизу по сравнению с «голубыми фишками». Сделки по российскому праву начали заключаться чаще. Да, пока это не привело к резкому росту таких сделок на рынке, но спрос среди заемщиков определенно есть, и он увеличивается. Также мы очень надеемся, что принятие закона и разработка стандартной документации по российскому праву будет привлекать еще больше новых игроков среди российских банков-кредиторов.

Вместе с тем у нас есть понимание, что реальный объем синдицированных сделок по российскому праву с участием российских банков превышает объем, публично заявленный на рынке.

Алексей Чиркизьянов:

— Как правило, сделки в английском праве заключаются в формате предэкспортного финансирования с первоклассными заемщиками, имеющими экспортную выручку. Таких заемщиков не так много. Новый закон о синдицированном кредитовании ориентирован на максимально широкий спектр клиентов из разных отраслей. Его принятие мы считаем позитивным для российского рынка. Ожидаем, что со временем сделок в российском праве будет становиться все больше. Например, в июне 2019-го Альфа-Банк организовал синдицированный кредит в российском праве для ГК «Альфа-Лизинг» объемом 7 млрд рублей.

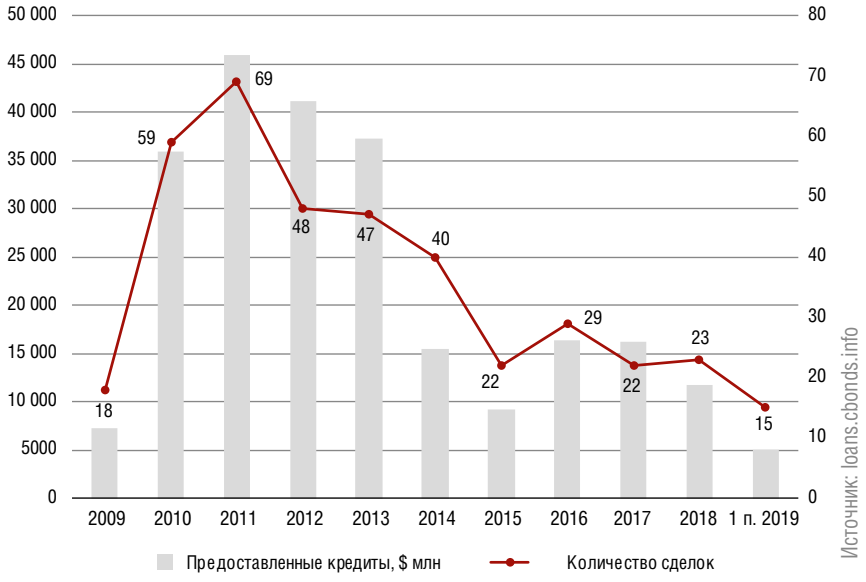

Рисунок 1
Объем предоставленных синдицированных кредитов и количество сделок, Россия

Алексей Тарасов:

— Принятие закона о синдицированном кредите является одним из важнейших событий для российского рынка синдицированного кредитования. Несмотря на то что и до принятия закона реализовывались сделки по российскому праву, с принятием закона мы действительно увидели возросший интерес к подобным сделкам. Причем, что очень важно, как со стороны банков, так и со стороны заемщиков, для которых синдицированный кредит является новым и перспективным финансовым инструментом. В том числе и поэтому в ближайшее время мы ожидаем увеличения и количества, и объема сделок по российскому праву. Но, конечно, рынку требуется время, чтобы «привыкнуть» к новым процессам и, может быть, уточнить некоторые из них, а также осуществить несколько итераций.

В ПРОШЛОМ ГОДУ ОБЪЕМЫ СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ, ПРЕДОСТАВЛЕННЫХ РОССИЙСКИМ ЗАЕМЩИКАМ, СУЩЕСТВЕННО СНИЗИЛИСЬ. ПОЧЕМУ?

Алексей Чиркизьянов:

— Снижение объемов синдицированного кредитования на российском рынке вызвано несколькими причинами. Во-

> «Последние годы пальму первенства на внутреннем рынке синдицированного кредита по количеству сделок уверенно держат российские банки»

первых, многие заемщики предпочитали альтернативные инструменты, такие как двустороннее финансирование и выпуск облигаций; для этого в прошлом году сложилась очень хорошая конъюнктура. Во-вторых, у экспортеров накопилось много ликвидности, они не испытывали потребности привлекать значительные средства. Новый закон о синдицированном кредитовании все еще продолжает дорабатываться — его позитивное влияние на рынок имеет отложенный эффект. Текущий год, как ожидается, будет более успешным для рынка синдикатов.

Игорь Горчаков:

— По моему мнению, здесь сыграли роль несколько факторов. Во-первых, открывшиеся для крупных российских заемщиков международные рынки капиталов. Если посмотреть на динамику сделок на рынке евробондов, тенденция там будет ровно обратная: мы увидим довольно большое по сравнению с прошлыми годами количество выпусков на очень серьезные суммы. Учитывая то, что ставки и условия (ковенантный пакет) в таких сделках привлекательнее, чем в синдицированных кредитах, неудивительно, что некоторые сильные заемщики, не находящиеся под санкциями, предпочли занять на рынках капитала. Во-вторых, проблема поиска «качественных» заемщиков и проектов, которым требовалось бы такое финансирование, остается по-прежнему актуальной. Не последнюю роль в этом вопросе играет и увеличивающееся санкционное давление на российских заемщиков, которое банки вынуждены также брать в расчет.

> «Реальный объем синдицированных сделок по российскому праву с участием российских банков превышает объем, публично заявленный на рынке»

Виталий Кленов:

— Глобально с ухудшением экономического фона после 2014 года многие компании были вынуждены активно сокращать свои инвестиционные программы, и одновременно доступ на внешние рынки заимствований для некоторых российских компаний усложнился. Рынок синдицированного кредитования по итогам 2018 года действительно показал снижение объемов по сравнению с годом ранее практически на 40%.

Неблагоприятные тенденции развития рынка актуальны до сих пор: по-прежнему ключевым фактором привлечения внешнего долга является рефинансирование уже существующих кредитов, а привлечение средств на развитие инвестиционных программ крайне редко; отсутствие на рынке новых имен среди заемщиков; ужесточение мер по минимизации негативного влияния на окружающую среду в европейском законодательстве — все эти факторы, безусловно, оказывают не самое позитивное влияние на рынок синдицированных кредитов.

Алексей Тарасов:

— Такая тенденция действительно наблюдается, хотя мы продолжаем видеть очень интересные сделки на рынке. Как и для любого сложного процесса, здесь можно предложить несколько различных объяснений, включая «конкуренцию» со стороны рублевых облигаций, еврооблигаций и двусторонних кредитов, сокращенное присутствие на рынке некоторых международных банков, а также уточненную инвестиционную политику российских корпораций. Но, что очень важно, мы все-таки рассчитываем на поэтапное восстановление объемов рынка, пусть это и займет некоторое время.

В ПЕРВОЙ ПОЛОВИНЕ 2019 ГОДА ОБЪЕМ СДЕЛОК ПРОДОЛЖАЛ СОКРАЩАТЬСЯ. ИЗМЕНИТСЯ ЛИ СИТУАЦИЯ ВО ВТОРОМ ПОЛУГОДИИ?

Алексей Чиркизьянов:

— Мы рассчитываем на это. В нашем пайплайне есть несколько сделок до конца текущего года.

Виталий Кленов:

— Действительно, за первое полугодие 2019 года общий объем публичных сделок в РФ, по данным Cbonds, составил всего $5 млрд. Российские заемщики по-прежнему существенно меньше прибегают к внешним заимствованиям, при этом рынок синдицированного кредитования все еще является международным. На настоящий момент мы не видим реальных

предпосылок, способных коренным образом изменить сложившуюся ситуацию.

Однако ключевые игроки из числа иностранных банков, традиционно присутствующих на российском рынке синдицированных кредитов, стараются не упускать возможности и продолжают поддерживать ликвидность своих клиентов. Так, например, группа Société Générale сохранила лидирующую позицию на рынке синдицированных кредитов по итогам первого полугодия 2019 года.

Алексей Тарасов:

— Как это часто бывает, во второй половине года мы планируем увидеть несколько интересных синдицированных сделок. При этом нельзя не отметить, что активность на рынке действительно снизилась. Вполне возможно, что объемы рынка за этот год не достигнут показателей предыдущего года.

Игорь Горчаков:

— Хочется надеяться, что ситуация во втором полугодии начнет выправляться. Однако, учитывая ответ на предыдущий вопрос, маловероятно, что объем рынка в этом году превысит показатели прошлого года. Тем не менее мы видим на рынке некоторые достаточно крупные сделки, которые (в случае, если они будут закрыты до конца года) могут существенно повлиять на общую статистику.

В ПРОШЛОМ ГОДУ ПРОИЗОШЕЛ ЗНАЧИТЕЛЬНЫЙ РОСТ КОЛИЧЕСТВА СДЕЛОК НА РЫНКЕ СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ СТРАН СНГ. СОХРАНИТСЯ ЛИ ПОДОБНАЯ ДИНАМИКА В 2019 ГОДУ?

Виталий Кленов:

— Действительно, инвесторы ищут новые возможности на рынке. По нашему мнению, такая тенденция скорее всего сохранится в ближайшей перспективе.

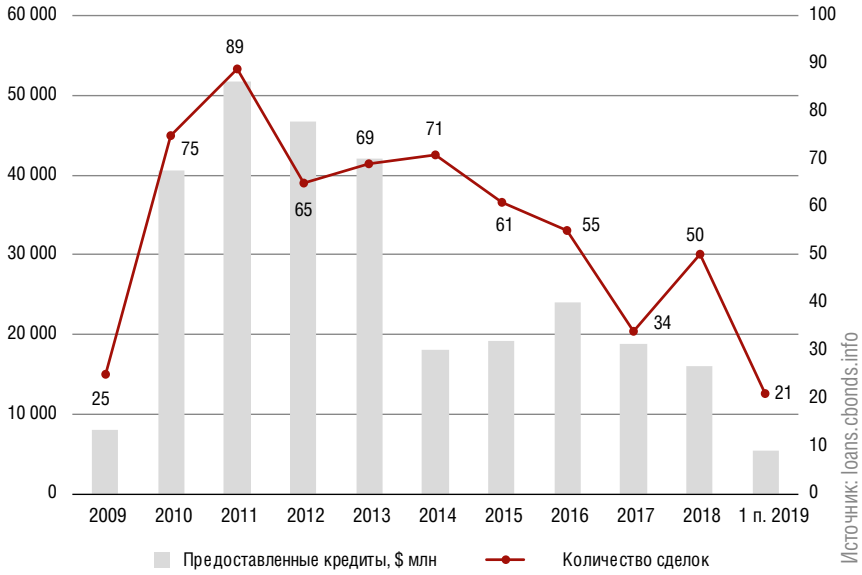

Рисунок 2
Объем предоставленных синдицированных кредитов и количество сделок, Россия

Алексей Тарасов:

— Вполне возможно, что данная динамика сохранится. В этом году мы увидели несколько интересных сделок для заемщиков из стран СНГ. Этот рынок, безусловно, является достаточно перспективным, так как в названных странах есть интересные для банков заемщики.

Алексей Чиркизьянов:

— Мы видим определенный прогресс на этих рынках. Например, была заключена первая в истории сделка синдицированного кредитования на рынке Узбекистана — для Кишлок Курилиш Банка. Вместе с тем фокус Альфа-Банка — российский рынок, основные силы мы направляем именно на него.

Игорь Горчаков:

— Не вижу причин, почему эта динамика не должна сохраниться. Экономика этих стран динамично развивается, и естественно, что заемщики испытывают существенную потребность в заемном капитале. Однако, в отличие от крупных российских эмитентов, многие заемщики из стран СНГ не имеют такой сильной кредитной истории и условий, которые позволили бы им так же выгодно занимать на международных рынках капиталов. Существенное значение имеет и отсутствие в этих юрисдикциях крупных банков, способных в одиночку финансировать очень большие проекты. При этом к странам СНГ проявляют интерес не только крупные российские, но и международные банки, которые способны такое финансирование предоставить.

> «Новый закон о синдицированном кредитовании ориентирован на максимально широкий спектр клиентов из разных отраслей»

В ПРОШЛОМ ГОДУ НА РЫНКЕ СИНДИКАЦИЙ НАБЛЮДАЛСЯ РОСТ АКТИВНОСТИ РОССИЙСКИХ КРЕДИТОРОВ. КАКИЕ ФАКТОРЫ МОГЛИ ПОВЛИЯТЬ НА ПОВЫШЕНИЕ ДОЛИ ОТЕЧЕСТВЕННЫХ БАНКОВ В ДАННОМ СЕГМЕНТЕ ДОЛГОВОГО РЫНКА?

Игорь Горчаков:

— Прежде всего, конечно, это уход или резкое ограничение деятельности на российском рынке крупных международных игроков. Иностранные банки, остающиеся действительно активными в России и заметные на рынке, можно буквально пересчитать по пальцам (хотя интерес к рынку у многих банков, ушедших с него или резко сокративших свои операции, по-прежнему сохраняется). Полностью ушли с рынка некоторые международные финансовые организации, которые были на нем очень активны (например, ЕБРР или IFC), при этом мы не видим большого количества сделок от оставшихся (они, к сожалению, работают гораздо активнее в других странах бывшего СССР). Кроме того, позитивную роль играет накопленный крупными российскими банками опыт работы по сделкам синдицированного кредитования, который позволяет им заключать эти сделки как по английскому, так и по российскому праву без участия или с минимальным участием западных коллег. Ну и, безусловно, запрос на такого рода финансирование от российских заемщиков, некоторые из которых находятся под санкциями и не могут рассчитывать на привлечение финансирования от международных банков.

Алексей Тарасов:

— Как уже отмечалось выше, важным фактором для развития рынка стало принятие закона о синдицированном кредите. Многие банки, до этого не столь активные в синдикациях, стали проявлять значимый интерес к подобным сделкам. Вполне логично ожидать, что доля российских банков на рынке будет увеличиваться, в том числе за счет ведущих региональных банков. И это очень позитивная тенденция.

Виталий Кленов:

— Мы наблюдаем рост интереса со стороны российских банков к синдицированным сделкам, что, возможно, является результатом принятия закона о синдицированном кредитовании и разработки стандартной документации по российскому праву. Кроме того, участие в синдицированных кредитах дает возможность небольшим российским банкам наращивать и диверсифицировать кредитный портфель при комфортном соблюдении внутренних и внешних нормативов.

Алексей Чиркизьянов:

— Исторически в каждой нашей сделке мы стараемся привлечь нескольких новых участников. Эта работа не проходит зря — в течение последних лет сформировалась активная группа из нескольких десятков российских банков, которые понимают этот рынок и его преимущества. Сделка Альфа-Банка в интересах ГК «Альфа-Лизинг» не стала исключением, мы смогли привлечь двух новых игроков: Банк «Аверс» и Татсоцбанк из Казани.

> «Вполне возможно, что объемы рынка за этот год не достигнут показателей предыдущего года»

В ПОСЛЕДНИЕ ГОДЫ ПРОИЗОШЛО ЗНАЧИТЕЛЬНОЕ УВЕЛИЧЕНИЕ СТАВОК LIBOR. МОЖЕТ ЛИ ЭТО НЕГАТИВНО СКАЗАТЬСЯ НА ДИНАМИКЕ ОБЪЕМОВ РЫНКА СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ В РОССИИ И СНГ?

Виталий Кленов:

— Известные на рынке события, связанные с манипулированием ключевыми финансовыми ставками, подорвали репутацию LIBOR, но мы видим, что эта ставка все еще остается важнейшим ориентиром стоимости заимствований. Британский финансовый регулятор ранее заявлял об обновлении ставки LIBOR лишь к концу 2021 года, и рынку в любом

случае предстоит найти альтернативный подход к определению цены. В настоящее время мы наблюдаем тенденцию диверсификации валютного кредитного портфеля заемщиками, которые часть заемных средств привлекают в долларах, а другую часть, например, в евро. И с каждым годом доля синдицированных кредитов в евро увеличивается.

Доллар по-прежнему остается основной валютой финансирования, в 2018 году около 65% синдицированных кредитов выдавались в долларах США, но при этом многие заемщики предпочитали также занимать в евро — около 20% кредитов (в 2017 году данный показатель недотягивал и до 1%).

Тем не менее полагаем, что рост LIBOR продолжит оказывать давление не только на объемы рынка синдицированных кредитов в России, но и на долларовые кредиты по всему миру.

> «Участие в синдицированных кредитах дает возможность небольшим российским банкам наращивать и диверсифицировать кредитный портфель»

Алексей Тарасов:

— Эффект, конечно же, есть. Российские заемщики являются очень опытными и прогрессивными. Принимая решения о привлечении финансирования, компании детально изучают текущую рыночную конъюнктуру и сравнивают весь спектр доступных им финансовых инструментов, выбирая оптимальное для себя решения. Именно поэтому рост ставок стал одним из факторов, оказавших влияние на снижение объемов.

Алексей Чиркизьянов:

— Волатильность рынков — это естественный процесс, как и адаптация участников рынка к этим изменениям. Рынок синдицированного кредитования не стоит в стороне от других рынков, а эволюционирует вместе с ними. Существенной роли именно этот фактор на рынок синдикатов не оказывает.

В 2019 ГОДУ ИЗМЕНИЛИСЬ ПРАВИЛА ВЫДАЧИ СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ В РАМКАХ ФАБРИКИ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ВЭБ. БУДЕТ ЛИ ЭТО СПОСОБСТВОВАТЬ РАЗВИТИЮ РЫНКА СИНДИКАЦИЙ?

Игорь Горчаков:

— По нашему мнению, безусловно, будет. Механизм Фабрики очень привлекателен для проектов, которые по разным причинам не могут получить финансирование международных банков (в том числе, например, потому, что не полностью отвечают их критериям bankability). С другой стороны, этот механизм дает возможность участия в таких значимых и интересных проектах не только крупным государственным банкам, но и другим игрокам рынка и повышает для них привлекательность таких проектов.

Алексей Чиркизьянов:

— Это очень важные изменения, и мы рассчитываем на взаимодействие в рамках Фабрики как с ВЭБ, так и с другими участниками рынка. Определенно, рост на этом направлении будет. Мы уже видим несколько публичных проектов в рамках Фабрики, например Щекиноазот и Тольяттиазот. Можно поздравить коллег из ВЭБ с этим успехом.

Виталий Кленов:

— В целом, полагаю, это будет зависеть от качества заемщиков и предложенных структур сделок, по крайней мере, с точки зрения возможного участия иностранного банка в подобных сделках. Концепция Фабрики ВЭБ имеет ряд неоспоримых преимуществ как для заемщиков, так и для банков. Со своей стороны скажу, что нам самим было бы очень интересно принять участие в таких синдицированных кредитах.

КАК ВЫ ОЦЕНИВАЕТЕ РАЗВИТИЕ ВТОРИЧНОГО РЫНКА СИНДИКАЦИЙ В РОССИИ И СНГ?

Алексей Тарасов:

— Вторичный рынок российских синдицированных кредитов всегда решал достаточно специфические задачи для банков, включая как тактическое управление кредитным портфелем, так и его стратегическую реструктуризацию. При этом в разные периоды вторичный рынок находился под влиянием тех или иных факторов, но в целом был довольно стабильным: на нем всегда можно было найти ряд интересных предложений и заключить выгодные для обеих сторон сделки. При этом на рынок регулярно выходят новые банки. Как и все участники рынка, мы, безусловно, заинтересованы как в его ликвидности, так и в увеличении объемов и числа сделок.

Виталий Кленов:

— Считаем, что развитие вторичного рынка коррелируется с объемами первичного рынка. Поскольку глобально мы не ожидаем коренного изменения в темпах роста экономики и, как следствие, реальных предпосылок, способных существенным образом изменить сложившуюся ситуацию на первичном рынке, вряд ли тенденция и на вторичном рынке сильно поменяется. Однако вторичный рынок не публичен, поэтому довольно сложно оценить его реальные размеры.

Алексей Чиркизьянов:

— В каждой сделке, которую мы организовываем, мы всегда предусматриваем максимально благоприятные условия для вторичных сделок. В этом заинтересованы все участники — как заемщики, так и кредиторы. Стандартный формат договора синдицированного кредитования, а также новый закон о синдицированном кредите способствуют этому развитию — мы видим рост количества сделок на вторичном рынке.