Владислав Кирияк,
ведущий менеджер
по синдицированным кредитам,
Европейский банк реконструкции и развития

РАБОТА в условиях КРИЗИСА

С середины 2007 года мировая финансовая система наблюдает конец длительного периода ликвидности, начавшегося приблизительно в 2002 году, и испытывает беспрецедентный период турбулентности, повлиявший на наиболее развитые страны и регионы мира. Проблемы с американским кризисом subprime-кредитов вызвали дестабилизирующую цепную реакцию, истощившую избыточную ликвидность мировых рынков кредитования и постепенно повлиявшую на российские рынки облигаций и займов. События последних трех месяцев — крах российского межбанковского рынка, дефолт банков и технический дефолт корпоративных облигаций — результат беспорядочных событий на мировых финансовых рынках.

Несмотря на то что российским рынкам не удалось избежать начала кризиса ликвидности, ЕБРР продолжал успешно синдицировать кредиты для своих российских клиентов в течение второй половины 2007 года и первой половины 2008 года. Особенно стоит выделить синдицированные кредиты для ОАО «Северсталь» (600 млн евро в семи- и десятилетних траншах), ЗАО «Доринда» — торговая марка «О'Кей» ($200 млн на семь лет), ООО «Азбука Вкуса» ($50 млн на 9.5 лет), ООО «Гиперглобус» — торговая марка «Глобус» ($135 млн на десять лет), ОАО «Детский Мир» ($50 млн на пять лет), ОАО «Банк «Санкт-Петербург» ($100 млн в траншах на полтора и три года), ОАО «Московский кредитный банк» ($100 млн в траншах на один, полтора и три года), ООО «ЛК Инпромлизинг» ($141.5 млн на семь лет) и Саратовский торговый центр ($38.5 млн на 15.5 лет). ЕБРР также укрепил свое лидерство в организации кредитов в долгосрочных российских рублях. В частности, стоит выделить синдицированные кредиты для ООО «Фольксваген Рус» (26 млрд руб. в восьми- и десятилетних траншах) и ОАО «Хлебный Дом» (3.5 млрд руб. в пяти- и восьмилетних траншах).

С августа 2007 года международные банки все более скептически относятся к организации синдицированных кредитов в России. Несмотря на продолжающийся успех в усилиях ЕБРР по синдикации кредитов для российских заемщиков, начало кредитного кризиса определило новые условия синдикации транзакций для российских клиентов. Так, столкнувшиеся с повышенной неуверенностью в собственном финансировании (особенно в российских рублях и последнее время в долларах США) и с большим трудом справляющиеся с текущим кризисом международные банки-организаторы стараются фокусироваться на основных направлениях бизнеса и менее заинтересованы во вложении своего капитала на более долгий период. Банки-участники также стали намного более скрупулезны в анализе предлагаемого синдицированного кредита. Это привело во второй половине 2007 года, во-первых, к повышению ставок для российских заемщиков первого и второго уровня, тогда как доступ к синдицируемым продуктам остальных российских заемщиков значительно сократился,

во-вторых, к сокращению сроков для обеспеченных займов в общем с семи до четырех-пяти лет, для необеспеченных — с пяти до трех лет (причем последние доступны только основным российским заемщикам) и до года для российских финансовых учреждений, если не учитывать государственные банки.

Другое развитие, которое четко прослеживается на рынке синдицируемых кредитов для российских заемщиков, — это применение перевернутой «классической» структуры синдицированного кредита. На данный момент большинство сделок организуются как «клубные» сделки, с вовлечением значительного количества банков-организаторов, каждый из которых держит большую часть синдицированной сделки в «своих книгах». С одной стороны, это хороший показатель, так как во времена общей неопределенности банки-организаторы демонстрируют свою уверенность в надежности клиентов, принимая на себя значительные обязательства. С другой стороны, вследствие пониженного интереса банков-участников в синдикационных транзакциях на первичном рынке банки-организаторы начали избавляться от своих позиций на вторичном рынке синдикаций. Это постепенно ухудшило положение банков-организаторов на первичном рынке, так как участвующие банки стали избегать первичных синдикатов, поскольку их привлекают более выгодные цены на вторичном рынке.

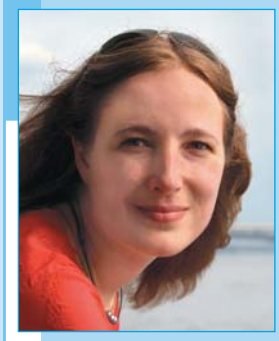
ЕБРР успешно закрыл 19 синдицированных транзакций для российских клиентов на общую сумму более $1.7 млрд в 2007 году, и в 2008 году эта сумма уже превышена. Одной из главных причин успеха ЕБРР в 2008 году является умение учитывать все последние изменения и применять их в процессе структурирования синдицированных транзакций. Например, переговоры и подписание транзакции для ОАО «Северсталь» велись при значительном участии трех банков-партнеров, которые приняли на себя основную сумму обязательств. По тому же принципу более чем 80% синдицированного кредита для ОАО «Банк «Санкт-Петербург» были гарантированы пятью банками-партнерами еще до обращения к первичному рынку. Для ОАО «Московский кредитный банк», кроме вовлечения с начальных стадий четырех банков-партнеров, были предложены различные варианты сроков платежей для привлечения разных групп банков участников. Успешная синдикация транзакций для розничных сетей ЗАО «Доринда» (торговая марка «О'Кей») и ООО «РМ Групп» (торговая марка «Монетка») основывалась на предоставлении детального бизнес-плана, соответствующей структуры обеспечения и отлагательных условий кредитования, помимо значительного участия банков-организаторов. Успешная синдикация рублевых кредитов для ООО «Фольксваген Рус» и ОАО «Хлебный Дом» основывалась на акционерах с мировым именем и значительном вовлечении банков-партнеров.

С середины сентября 2008 года ситуация на мировых финансовых рынках сильно изменилась. Банкротство Lehman Brothers вызвало фактически полную приостановку рынков кредитования и почти полное замораживание межбанковского рынка. Банки полагаются на взаимное финансирование, которое в данный момент лимитировано или недоступно для российских банков второго или третьего уровня. Вследствие этого наблюдается полное прекращение активности на рынках синдицированных кредитов; большинство банков-организаторов и участников не считают возможным рассмотрение кредитных предложений до начала 2009 года. Это также привело к тому, что некоторые синдицированные кредиты были подписаны только частично, а другие отменены в процессе синдикации. Те редкие транзакции, которые завершились успешно в течение последних двух месяцев, претерпели серьезные изменения в процессе синдикации. Каждая из этих транзакций была поэтому полностью или частично деноминирована в евро, а цена увеличена даже для лучших российских заемщиков. Также надо отметить, что если шесть месяцев назад увеличение цены исчислялось в базисных пунктах, то сейчас кредитные ставки увеличиваются в процентных пунктах.

Будущий 2009 год однозначно будет очень сложным для российских заемщиков и особенно для российских финансовых учреждений. Несмотря на то что рынок кредитования обычно открывается первым после кризиса, очень ограниченное количество банков-организаторов и участников будет заинтересовано в предоставлении кредитования российским заемщикам. В следующем году российский рынок синдицированных кредитов будет характеризоваться двумя основными чертами: упрощением структуры синдицированного кредита и сокращением его срока, а также избирательностью банков-участников в отношении своих клиентов. Также в следующем году банки-организаторы и участники сконцентрируют свое внимание на основных клиентах.

Несмотря на ожидаемые тяжелые рыночные условия, ЕБРР ведет переговоры для предоставления синдицированных кредитов в первой половине следующего года нескольким российским клиентам и намерен продолжать свои усилия на российском рынке синдицированных кредитов.

Мнение



Владислава Григорьева,
директор управления международных заимствований, банк «Петрокоммерц»

Думаю, ни для кого не секрет, что представляет собой сегодня рынок внешних заимствований для российских банков. После банкротства Lehman Brothers он фактически перестал существовать, в том числе и для такой популярной, простой, всегда остающейся «на черный день» формы заимствований как синдицированные кредиты. Когда в августе-октябре 2007 года банки начали массово замораживать выпуски облигаций (LPN, ABS, CDO), все заговорили об оживлении рынка синдикаций — снижение активности инвесторов слабо повлияло на добрые отношения, строившиеся между финансовыми институтами годами. Однако события двухмесячной давности ударили по самой важной, основополагающей составляющей нашего бизнеса — доверию.

В августе 2008 года около двадцати российских банков готовились объявить о привлечении синдицированных кредитов, в том числе и банк «Петрокоммерц».

Подготовка к новой сделке была плановой, ее обсуждение началось еще в июне, после погашения предыдущего синдицированного кредита на $135 млн. Переговоры велись с тем же агентом-организатором, WestLB: в ожидании полугодовой отчетности мы обсуждали цену и структуру сделки.

Было решено привлечь несколько банков-организаторов, которые и были вовлечены в обсуждение мандатного письма — GarantiBank International N.V., Landesbank Berlin AG, UniCredit Bank Austria AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Standard Bank Plc и WestLB AG.

Летом 2008 года уже никого не удивляло количество привлекаемых к сделке финансовых институтов и возросшая цена заимствования — как и то, что целью привлечения строго рекомендовалось указывать торговое финансирование. Однако нам представлялось целесообразным некоторую часть средств использовать на общекорпоративные цели, поэтому на цели торгового финансирования мы отвели 75% предполагаемого долга.

Необходимо признать, что обсуждаемая сумма сделки была скромнее ожиданий банка, но повода сомневаться в рекомендациях и профессионализме организаторов не было, потому была объявлена сумма в $75 млн — мы надеялись на значительную переподписку. Все ковенанты, впоследствии вошедшие в кредитный договор, были заложены также в мандатном письме. Ситуация лета 2008 года позволяла «торговаться», поэтому свою точку зрения на каждое положение мы долго обсуждали и отстаивали, в результате чего согласие по всем пунктам было достигнуто только к середине августа.

Сделка была объявлена 21 августа 2008 года. В пригласительном письме организаторы указали ее основные достоинства — привлекательная цена и очень строгий набор ковенант. Действительно, на ту дату цена долга была более чем привлекательна, а ковенанты казались суровыми.

В то время как организаторы активно прорабатывали потенциальных кредиторов, мы созвонились с контрагентами и провели ряд переговоров. Один из первых вопросов, который поднимался в то время — грузино-осетинский конфликт и роль России в нем. Около сотни приглашенных к рассмотрению сделки банков отказались от участия, даже не дойдя до своих кредитных комитетов. Лимиты на Россию закрывались в массовом порядке, ожидался ввод санкций против страны в целом. Кроме того, выяснилось, что некоторое количество дружественных финансовых институтов было готово участвовать в кредите, ориентированном только на торговое финансирование. После консультации с организаторами было принято решение не менять структуру долга «на ходу» и действовать по ранее согласованному плану. Нельзя не признать, что, возможно, таким образом, мы потенциально «потеряли» красивую цифру своей переподписки.

Тем не менее, организаторы продолжали работу, список потенциальных участников рос, а банки-контрагенты с зависшими решениями кредитных комитетов подбадривали: «Отсутствие новостей — хорошая новость».

Закрытие первичной синдикации планировалось 12 сентября, но было продлено на неделю, так как мы ждали решения каждого кредитора, вне зависимости от суммы участия.

Это сейчас банкротство Lehman Brothers — отдельная страница в новой финансовой истории мира. А тогда, 15 сентября 2008 года у нас было еще два дня, чтобы собрать обязательства в синдикат, и 28 дней, чтобы согласовать документацию и удержать участников сделки.

Все это сложное время и у нас, и у организаторов рабочий день начинался в 9 утра по Москве и заканчивался после 6 часов вечера по Лондону. Постоянно возникающие вопросы по документации обсуждались как совместно, так и индивидуально, с каждым кредитором общались на расстоянии вытянутой руки.

Кредитный договор был согласован и подписан 15 октября 2008 года, по образу и подобию прошлогоднего (на $135 млн) с учетом условий нового мандатного письма. Переподписка составила более 40% от первоначально объявленной суммы, долг не был реструктурирован ни по валюте, ни по цене, ни по целям привлечения.

Действительно новой, «кризисной», оговоркой в соглашении стала коррекция LIBOR в случае, если стоимость фондирования для кредиторов отличается от этой ставки. Еще одной кризисной приметой сделки стала сумма договора: было решено не округлять ее до «красивой» цифры в $100 млн.