Михаил Видякин,
начальник отдела фондирования и рынка капиталов, ЗАО «ОТП Банк», Украина

На КРЕДИТНОМ перепутье

НЕСМОТРЯ НА ЧАСТОЕ ПОЯВЛЕНИЕ УКРАИНЫ В СТАТЬЯХ И РЕПОРТАЖАХ ПРО ГЛОБАЛЬНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС, ЕЕ БАНКОВСКИЙ СЕКТОР ПО-ПРЕЖНЕМУ ФУНКЦИОНИРУЕТ И ПЫТАЕТСЯ СПРАВИТЬСЯ С ВОЗНИКШИМИ ТРУДНОСТЯМИ. МНОГИЕ ЗАРУБЕЖНЫЕ ИНВЕСТОРЫ, РАЗБИРАЯСЬ С НЕ МЕНЕЕ ВАЖНЫМИ ВОПРОСАМИ НА СВОИХ РЫНКАХ, ПОКА ЧТО ОТВЕРНУЛИСЬ ОТ УКРАИНЫ, КАК И ОТ ДРУГИХ СТРАН РЕГИОНА, НАБЛЮДАЯ, ЧТО ЖЕ БУДЕТ ДАЛЬШЕ. ОДНАКО УКРАИНСКИЕ БАНКИ И КОМПАНИИ ПРОДОЛЖАЮТ АКТИВНУЮ РАБОТУ НА РЫНКАХ ДОЛГОВЫХ КАПИТАЛОВ, ИЩУТ КРЕДИТОРОВ, ИНВЕСТОРОВ И НАХОДЯТ ИХ.

ПРЕДПОСЫЛКИ

Ситуация на долговом рынке складывается сейчас для украинских заемщиков не лучшим образом. После известных событий в банковской сфере Украины в октябре 2008 г. можно с уверенностью констатировать, что международный кризис ликвидности добрался и до Украины. Потеря доверия банков друг к другу, схлопывание межбанковского кредитного рынка, появление первых «проблемных банков» — все это мы уже видели в США, Великобритании и других развитых странах еще год назад, сразу после августовских событий 2007 г. Однако многие надеялись, что буря пройдет стороной или проявится в Украине в более мягкой форме. Тем не менее, совпадение таких факторов, как внутренний политический кризис и новая волна международного кризиса после сентябрьского банкротства Lehman Brothers, во много раз усилило проявление и влияние кризисных событий в экономике Украины.

Понижение суверенных и корпоративных рейтингов международными агентствами, резкий рост курса доллара и евро, совместные стабилизационные действия со стороны органов власти, центрального банка и международных организаций — все это происходит сейчас в Украине, как и в некоторых других «пострадавших» странах Центральной и Восточной Европы, а также СНГ и Балтии. Ажиотаж на

DISCLAIMER

Данная статья посвящена обзору последних событий в Украине, сделок на долговых рынках и возможных перспектив дальнейшего развития ситуации.
При подготовке статьи использовалась информация, взятая из источников, которые автор посчитал надежными, а сделанные предположения и выводы являются личным мнением автора и не могут считаться официальным мнением учреждения, в котором работает автор.

межбанковском валютном рынке поднял курс доллара против гривны за считанные дни в октябре с 5 до 7 грн. за $1. Международные рейтинговые агентства, видя возросшие риски, начали понижать рейтинги Украины, предприятий и банков. Fitch Ratings одним из первых понизило максимальные рейтинги с BB- до B+, а Moody's пересмотрело только прогноз долгосрочных рейтингов в иностранной валюте с позитивного до стабильного, оставив рейтинги на прежних уровнях (например, B2 для иностранных банков). Такое решение Moody's объясняет «низкой вероятностью возможности повышения рейтингов Украины в ближайшие 12–18 месяцев». Агентство S&P также понизило рейтинг Украины с BB- до B+, оставив прогноз негативным. Понижение рейтингов обусловлено «растущими затратами правительства в связи с необходимостью рекапитализации банковской системы в условиях снижения экономического роста и усиления валютных рисков».

Все эти события вызвали резкое снижение стоимости украинских еврооблигаций, включая суверенные, до уровней, в два раза меньших номинала, из-за чего доходности еврооблигаций подскочили до невиданных ранее уровней в районе 30–40% годовых, а у некоторых корпоративных выпусков еще выше. Дефолтные свопы на украинский долг (CDS Ukraine) достигли 3000 б.п., что до кризиса считалось стоимостью неисполненных обязательств. В начале ноября, когда парламент уже одобрил антикризисные меры, а МВФ выделил и предоставил Украине первый транш в сумме $4.5 млрд из общего размера standby кредитной линии $16.4 млрд, произошла некоторая разрядка на рынке — доходности украинских еврооблигаций немного снизились, а уровни CDS Ukraine сократились на треть. Политический фактор также немного ослаб, поскольку очередные досрочные парламентские выборы, ранее намечавшиеся в декабре, скорее всего, перенесут на начало следующего года, а может, и забудут про них вообще, если решение более существенных задач, связанных, например, с поддержкой экономики страны или борьбой с прочими негативными проявлениями международного кризиса, станет первоочередным направлением работы политиков.

ОСОБЕННОСТИ НЕДАВНИХ СДЕЛОК

Несмотря на все особенности состояния рынка, а также принимая во внимание упомянутые выше происходящие события, за последние два месяца некоторым украинским банкам и компаниям удалось привлечь зарубежные кредиты в виде синдикатов и двусторонних сделок. Так, рынку известно про такие сделки в октябре-ноябре:

- ОТП Банк: синдикат $100 млн двумя траншами — 1Y $63 млн и 2Y $37 млн;
- Правэкс-Банк: синдикат $42 млн сроком на 188 дней;
- Альфа-Банк: синдикат двумя траншами — $23.5 млн и 26.935 млн евро сроком на 1 год;
- «Запорожсталь»: синдикат $195 млн сроком на 3 года;
- ЗАЗ: синдикат $62.5 млн на 1 год;
- «Райффайзенбанк Аваль»: bilateral $180 млн сроком на 1 год от RZB;
- «Астарта-Киев»: bilateral $25 млн от FMO.

Если говорить про особенности каждой сделки, то синдикат ОТП Банка можно назвать самым удачным среди банков как по цене и объему сделки, так и по назначению (general corporate purposes). Процентная ставка для годового транша в размере $63 млн составляет всего Libor + 1.25%, тогда как двухлетний транш $37 млн имеет ставку Libor + 1.65% (all-in margin по траншам чуть выше 200 и 300 б.п. соответственно). Организаторами выступили BayernLB и RZB. Одиннадцать международных банков-кредиторов объединились в этом синдикате, который, вероятно, может остаться последней успешной сделкой для украинских банков в 2008 г.

Дебютный синдикат Правэкс-Банка — это частично получение финансирование от «мамы»-организатора, банка Intesa Sanpaolo S.p.A., а остальную часть, вероятно, взяли на себя другие два банка-организатора, BayernLB и Standard Bank, так как про других участников пока ничего не известно. Сроком на 188 дней, с опцией продления на аналогичный период и маржой 3.50% (all-in margin неизвестны), средства будут использованы на «general corporate purposes including financing of trade-related transactions of the Borrower's strategic customers».

Если о сделках ОТП Банка и Правэкс-Банка рынку было известно ранее, то синдикат Альфа-Банка можно считать самым неожиданным. О нем объявили в самый разгар октябрьского кризиса, что, вероятно, может быть также связано с PR-ходом. Банки-организаторы Banif, BayernLB, GarantiBank и HSBC смогли организовать для Альфа-Банка бивалютную trade-related сделку в виде двух годовых траншей по $23.5 млн и 26.935 млн евро с маржой 2.00% (all-in margin чуть выше 430 б.п.) и опцией продления на аналогичный период.

Кроме синдикатов, на рынке прошла пара двусторонних сделок: «Райффайзенбанк Аваль» привлек двусторонний кредит $180 млн. от своей материнской компании RZB сроком чуть более года (дата погашения — 31 декабря 2009 г.) и опцией продления еще на год, а также украинский «сахарный» холдинг ASTARTA Holding N. V. привлек $25 млн от FMO под залог акций компании, находящихся у двух основных акционеров холдинга. Последняя сделка частично пойдет на рефинансирование бридж-кредита, полученного холдингом от ABN AMRO, в размере $15 млн.

Следует также упомянуть о двух сделках из запорожского региона: ЗАЗ и «Запорожсталь» в ноябре привлекли по синдицированному кредиту. Так, «Запорожсталь» подписал $195 млн (из планировавшихся ранее $250 млн), а ЗАЗ — $62.5 млн (в два раза меньше планируемого объе-ма). В сделке у ЗАЗ равными частями поучаствовали два банка, Calyon и ING, а all-in маржа составила около 600 б.п. сроком на 1 год, тогда как в дебютной сделке «Запорожстали», организованной Citigroup на 3 года, all-in маржа составила чуть более 450 б.п. Обе сделки организованы под гарантию своих холдинговых или других партнерских компаний.

Анализируя прошедшие сделки, можно заметить общие для всего рынка тенденции:

- активность на рынке и аппетит к риску у инвесторов снижается — на рынке прошло считанное количество сделок, и количество международных кредиторов оставляет желать лучшего;
- прайсинг существенно увеличился — до 500–600 б.п. в ноябре;
- привлечения начинают осуществляться на торговые цели и под гарантии других компаний.

ПЕРСПЕКТИВЫ

Прошлогодний вопрос «цены сделок» уже отошел на второй план. Более остро сейчас встал вопрос возможности вообще привлечь любое финансирование от иностранного кредитора. Долговые рынки лихорадит. Многие инвесторы опасаются за свои вложения в любого рода активы и боятся делать новые инвестиции. Рынки, связанные с выпуском долговых бумаг, например организация сделок выпуска еврооблигаций, проведение секьюритизации, практически остаются замороженными для всех типов заемщиков в Украине, даже для суверенных и квазисуверенных участников.

Рынок синдикатов также переживает не лучшие времена, хотя точечные сделки могут быть еще возможны в Украине, например если ранее были проведены договоренности с организаторами, которые возьмут на свой баланс максимум объема или же всю сумму такой сделки. Цены для новых транзакций, скорее всего, будут выше предыдущих. Тут ситуация будет зависеть не только от уровней доходности суверенных долговых бумаг и риска Украины в форме малоликвидных CDS Ukraine, так как многие понимают, что эти инструменты вряд ли могут использоваться в качестве объективного и адекватного бенчмарка для оценки общей ситуации на украинском рынке, поскольку динамика этих инструментов прежде всего зависит от панических настроений самих инвесторов и действий спекулятивных игроков.

Следует также отметить, что ввиду сложности рефинансирования сделок прошлого года участники рынка теперь пристально следят, как погасят свои внешние долги банки, которые выходили на рынок синдикатов в прошлом году. В конце 2008 года на рынке ожидаются погашения таких сделок украинских банков:

Ноябрь-декабрь 2008 г.:

- Кредитпромбанк: $70.5 млн
- Банк «Надра»: $130 млн
- «Райффайзенбанк Аваль»: $200 млн
- Банк «ПУМБ»: $90 млн
- Укргазбанк: $20 млн
- Укрсоцбанк: $200 млн
- Сведбанк (ранее ТАС-Комерцбанк): $55 млн
- Укрэксимбанк: $90 млн

Скорее всего, сделки будут погашены, даже если для какого-то из банков будет необходима помощь Центробанка в этом вопросе. Однако впереди 2009 год, в первом полугодии которого украинским банкам предстоит погасить только по синдикатам, не учитывая другие известные и неизвестные рынку сделки, более полумиллиарда долларов.

Погашения в 1 полугодии 2009 г.:

- Укрэксимбанк: $345 млн
- ПриватБанк: $200 млн
- Банк «Финансы и Кредит» $70 млн
- Сведбанк: $34 млн
- Банк «Форум»: $115 млн
- Альфа-Банк: $27.5 млн
- Банк «Пивденный»: $46 млн
- Банк «Родовид»: $10 млн
- Укрпромбанк: $34 млн
- Банк «ПУМБ»: $50 млн

С компаниями дела обстоят иначе, так как обычно они привлекают средства под проекты на 3–5 лет и более. Тем не менее, вопрос обслуживания долгов в виде выплаты процентов и/или других платежей от больших сумм может стать не меньшей проблемой в условиях негативного изменения конъюнктуры рынка на производимую продукцию и возможного обострения общей ситуации на финансовых рынках.

Двусторонние сделки, в том числе на финансирование торговых операций клиентов или же под гарантии более надежных учреждений, например в виде акционеров или материнских структур, также возможны, однако они могут быть значительно ограничены по суммам, ставкам и срокам привлечений, а процесс привлечения может сопровождаться запросом дополнительной информации по «здоровью» должника и общим затягиванием всего процесса финансирования.

Также и украинские банки продолжают пользоваться финансовой помощью от своих материнских банков и акционеров за рубежом. Так, по данным на сайте Национального банка Украины на 01.10.2008, 39.8% всего уставного капитала банков на Украине принадлежит иностранным инвесторам. На рынке присутствуют такие зарубежные финансовые группы, как Citigroup, BNP Paribas, VTB, OTP Bank, ING, Societe General, Intesa, Commerzbank, Erste, RZB, Calyon, EFG, UniCredit и другие. Принадлежность украинского банка к той или иной группе может быть расценена по-разному. С одной стороны, украинский банк окажется под дополнительным давлением и риском, если материнская компания будет сама испытывать трудности. Но, с другой стороны, это может оказаться положительным фактором в работе с иностранными инвесторами, если материнская группа продолжает успешно удерживать лидирующие позиции в своем регионе и держит имидж надежного финансового учреждения на фоне общей рыночной турбулентности. Среди таких групп можно выделить BNP Paribas, OTP Bank, VTB и другие.

Говоря в общем о перспективах работы украинских банков на долговых рынках, в том числе на рынке синдицированных кредитов, в будущем многое будет зависеть от дальнейшего развития событий и перспектив улучшения ситуации в США, Европе, других развитых и развивающихся странах, а также в целых регионах. Пока желаемого улучшения незаметно, даже несмотря на прилагаемые экстренные и многомиллиардные меры «спасения» со стороны правительств и центробанков. Поэтому многие инвесторы еще предпочитают «сидеть в деньгах» или же инвестировать в безрисковые (сейчас) активы в виде бенчмарковых казначейских бумаг или других выпусков под гарантии «AAA-правительств». Конечно, не исключено, что ситуация может также резко измениться и все эти накопленные капиталы опять выйдут на рынки, в том числе в развивающиеся страны. Однако что для этого должно случиться и через сколько месяцев или лет такое произойдет, может долго оставаться манящей загадкой для многих аналитиков.