Рейтинг организаторов синдицированных кредитов за 2006 год, Россия и СНГ

Константин Васильев

Агентство Cbonds опубликовало рейтинги организаторов синдицированных кредитов по итогам 2006 года. Бурное развитие данного рынка привлекает естественный интерес к основным его участникам, их позициям на рынке. Особенно когда у заемщиков достаточно большой выбор: 75 банков приняли участие в качестве букраннеров более чем в 200 сделках 2006 года по всем странам СНГ на общую сумму около 47 млрд долларов.

Несколько слов о методике. В рейтинге Cbonds не учитываются двусторонние кредиты и транши синдицированных кредитов, полученные от одного кредитора (международных кредитных организаций, таких как ЕБРР, IFC и др.). На данный момент в рейтинге учитываются т.н. «промежуточные кредиты», но, по нашим оценкам, их объем сравнительно невелик — около 5% от совокупного объема рынка по итогам 2006 года.

РЕЙТИНГ ОРГАНИЗАТОРОВ. РОССИЙСКИЙ СЕГМЕНТ

Среди организаторов синдицированных кредитов с большим отрывом лидирует ABN AMRO, организовавший 29 синдикаций для российских заемщиков на сумму около 6.9 млрд долларов. Данный успех в первую очередь был обеспечен участием во всех крупных сделках с объемом, превышающим 500 млн долларов, в нефтегазовой отрасли и в большинстве подобных сделок в других отраслях. При этом банк участвует как единственный букраннер и в небольших синдикациях компаний из других отраслей, но средний объем сделки ABN AMRO превышает 700 млн долларов.

Более 3 млрд долларов привлекли для российских заемщиков занимающие второе и третье места соответственно Citigroup и Barclays Capital, лидировавшие в 2006 году также и в организации еврооблигаций. Отметим, что несмотря на некоторую специализацию среди инвестиционных банков на различных сегментах рынка внешних заимствований, позиции игроков, занимающих верхние позиции рейтинга по синдикациям, могут достаточно сильно измениться. В частности, в связи с бурным развитием данного рынка можно ожидать усиление позиций и таких крупных игроков еврооблигационного рынка, как Deutsche Bank, JP Morgan, Dresdner Kleinwort.

По составу участников рынка можно заметить более широкую географическую диверсифицированность банков-организаторов. Так, в отличие от рынка еврооблигаций, гораздо активнее на рынке синдикаций работают французские банки: BNP Paribas, Calyon, Natixis и Societe Generale, которые в сумме организовали более 6.3 млрд долларов; и японские банки: Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, SMBC, Mizuho Corporate Bank, организовавшие синдикаций на 3.1 млрд долларов.

По количеству синдикаций первое место с ABN AMRO делит RZB Group, организовавший также 29 синдикаций, но для 24 компаний, в отличии от 20 заемщиков у ABN AMRO. При этом средний объем организованного RZB Group кредита составляет около 200 млн долларов, банковская группа занимает седьмое место в рейтинге по объемам. Также хорошие позиции по этому показателю у Commerzbank, Citigroup и Standard Bank.

Несмотря на достаточно большую конкуренцию в отрасли — в сделках по России в качестве букраннеров участвовало 63 банка, — отметим высокую концентрацию мандатов на организацию в нескольких крупных банках: на топ-15 приходится 85% рынка. Но при этом российские инвестиционные банки начинают все более активно выходить на данный рынок и выступать в качестве организаторов. Помимо уже давно и успешно действующих на рынке синдикаций Райффайзенбанка и ММБ, принадлежащих соответственно группам RZB Group и UniCredit Group, в топ-30 в 2006 году вошли ВТБ и Банк Москвы. При этом ВТБ, с учетом зарубежных участников группы ВТБ, мог бы войти и в топ-20 рейтинга с совокупным объемом организованных кредитов в 500 млн долларов. И хотя российским участникам рейтинга достаточно сложно конкурировать с зарубежными игроками, имеющими огромный опыт работы на данном рынке, мы ожидаем укрепление их позиций в сегменте рынка синдицированных кредитов в рублях.

СЕГМЕНТ СТРАН СНГ

В сводный рейтинг по всем странам СНГ помимо российских сделок вошли 34 казахстанские синдикации на 6.9 млрд долларов, 27 кредитов украинским компаниям на 2.6 млрд

Россия. Топ-15

№ '06	Инвестиционный банк	Объем, млн USD	Количество заемщиков	Количество кредитов
1	ABN AMRO	6 878	20	29
2	Citigroup	3 350	13	17
3	Barclays Capital	3 046	9	10
4	Dresdner Kleinwort	2 714	9	11
5	Calyon	2 344	6	9
6	BNP Paribas	2 130	8	12
7	RZB Group	1 826	24	29
8	Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	1 425	12	15
9	SMBC	1 292	10	12
10	Natixis	1 179	10	13
11	ING	1 142	11	12
12	JP Morgan	1 003	5	5
13	WestLB	949	10	12
14	Commerzbank	790	15	19
15	UniCredit Group	769	14	16
	Итого по топ-15	30 837		

Россия и страны СНГ. Топ-15

№ '06	Инвестиционный банк	Объем, млн USD	Количество заемщиков	Количество кредитов
1	ABN AMRO	7 504	24	33
2	Citigroup	3 998	19	28
3	BNP Paribas	3 780	12	16
4	Barclays Capital	3 121	10	11
5	Dresdner Kleinwort	2 739	10	12
6	Calyon	2 528	8	12
7	RZB Group	2 490	37	46
8	Standard Bank	2 254	28	40
9	Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	2 205	15	22
10	ING	2 201	21	28
11	SMBC	1 392	11	15
12	UniCredit Group	1 370	23	28
13	Commerzbank	1 301	20	25
14	Deutsche Bank	1 271	10	11
15	Natixis	1 179	10	13
	Итого по топ-15	39 333		

Казахстан. Топ-10

№ '06	Инвестиционный банк	Объем, млн USD	Количество заемщиков	Количество кредитов
1	Standard Bank	1 140	6	14
2	Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	780	3	7
3	ING	677	4	10
4	Deutsche Bank	610	4	5
5	ABN AMRO	538	3	3
6	RZB Group	534	5	8
7	BNP Paribas	500	2	2
8	Citigroup	483	3	8
9	Commerzbank	370	1	2
10	UniCredit Group	335	2	5
	Итого по топ-10	5 967		

Украина. Топ-10

№ '06	Инвестиционный банк	Объем, млн USD	Количество заемщиков	Количество кредитов
1	Standard Bank	401	8	9
2	BNP Paribas	400	1	1
3	ING	382	6	6
4	UniCredit Group	266	7	7
5	Commerzbank	126	3	3
6-7	Citigroup	125	1	1
6-7	Societe Generale	125	1	1
8	RZB Group	116	7	8
9–10	Calyon	83	1	1
9–10	BayernLB	83	1	1
	Итого по топ-10	2 107		

долларов, а также пять синдикаций в Белоруссии, три в Азербайджане и одна в Грузии на общую сумму 1.35 млрд долларов. Всего в сделках по данным странам СНГ в качестве букраннеров приняли участие 30 банков.

Тройка лидеров в рейтинге по странам СНГ незначительно отличается от рейтинга по России: здесь активная работа на рынках Казахстана, Украины и Азербайджана помогла BNP Paribas занять третье место – против шестого по России. Банк выступил букраннером четырех крупных синдикаций на общую сумму 1.65 млрд долларов. Также значительно улучшили свои позиции в рейтинге за счет работы на различных рынках СНГ Standard Bank, JP Morgan, WestLB, Deutsche Bank.

В отдельных рейтингах по Казахстану и по Украине лидирует Standard Bank, принявший участие в 23 синдикациях на общую сумму 1.5 млрд долларов. Третье место по этим двум странам занимает ING, который организовал 16 синдицированных кредитов на 1 млрд долларов.

По количеству синдикаций по всем странам СНГ первое место занимает RZB Group, организовавший 46 синдикаций для 37 компаний, второе место у Standard Bank с 40 сделками, третье — у ABN AMRO с 33 синдикациями.

Отдельно стоит выделить рынок Беларуси, где, несмотря на небольшие объемы рынка, было проведено пять синдикаций на 256 млн долларов. Появление данного сегмента рынка можно объяснить достаточно слабым развитием в стране рынка облигаций. Отметим, что из пяти букраннеров, принявших участие в сделках, три банка — российские: два банка из Группы ВТБ и Газпромбанк. Лидирует на данном сегменте BayernLB, организовавший три кредита на 111 млн долларов.

Мы ожидаем, что рынок синдицированного кредитования в странах СНГ (за исключением России и Казахстана) покажет в 2007 году значительные темпы роста, так как растущую потребность в финансировании данных стран не смогут полностью удовлетворить внутренние рынки облигаций, а рынок еврооблигаций еще недоступен для большинства потенциальных заемщиков с точки зрения объема заимствований.

Мнение

Александр Киселевич,
директор департамента рынков долгового капитала, ABN AMRO Bank
(первое место в рейтингах организаторов синдицированных кредитов России и стран СНГ)

Прокомментируйте, пожалуйста, текущую ситуацию на рынке синдицированного кредитования: наблюдается ли качественное развитие рынка или пока только количественное?

Долговые рынки — рынки синдицированного кредитования и еврооблигаций — растут опережающими темпами, растет интерес к российским компаниям, российскому риску. Меняется рынок и качественно, поскольку в поисках более высокой доходности он идет в сторону компаний с более низким кредитным качеством, соответственно, более рискованные компании получают доступ к рынку, а инвесторы, с одной стороны, становятся более избирательными и аккуратными в подходе к рынку, с другой стороны, они готовы брать более агрессивные риски и смотреть на новых заемщиков.

Расширяется база инвесторов – приходят новые игроки, увеличивается их географическая представленность, например, в течение последних двух лет очень активно выходят на рынок японские банки, активизировались азиатские инвесторы, которые пока смотрят в основном на компании с кредитными рейтингами инвестиционного уровня, и в большей степени на банки.

Какие отрасли наиболее активно освоили заимствования в виде синдицированного кредитования, как меняется сложившаяся картина?

Исторически кредитный рынок фокусировался на заемщиках высокого кредитного рейтинга и на экспортоориентированных компаниях — компаниях нефтегазовой и металлургических отраслей, т.е. на заемщиках, которые могли сделать залог экспортной выручки. Но с ростом их кредитных рейтингов и фундаментальных макроэкономических показателей для этих компаний стал открываться рынок необеспеченного кредитования, стала снижаться маржа, и инвесторы начали смотреть на компании с более низкими кредитными рейтингами. И помимо экспортоориентированных компаний на рынке начали появляться компании из таких отраслей, как ретейл, телекоммуникации и др.

Компании нефтегазовой и металлургических отраслей по-прежнему доминируют на рынке по объемам кредитов — хотя бы просто потому что это крупные компании с большими потребностями в средствах. Но при этом мы наблюдаем процесс диверсификации рисков и видим в этом хорошие перспективы.

Расскажите, пожалуйста, о наиболее интересных сделках за прошедший год, заключенных вашим банком.

Например, сделка «Пятерочки» была уникальна как с точки зрения суммы кредита для данной индустрии (800 млн долларов), так и потому что это сделка из относительно новой для инвесторов отрасли — ретейл. «Пятерочка» является лидером своей отрасли, но кредит был выдан новой компании, возникшей после слияния двух других. Причем у компании на момент предоставления кредита была достаточно высокая долговая нагрузка, и сделка стала серьезным прорывом для рынка.

РУСАЛ — довольно интересная обеспеченная сделка как с точки зрения объема средств, которые компания сумела собрать с рынка, так и с точки зрения установления нового ориентира по цене корпоративных долгов. Так как банки ищут диверсификации сделок и в доходности, и в качестве долга, сделка показала значительный интерес к обеспеченным кредитам.

Кроме того, необходимо выделить рекорд Роснефти по снижению ставки: 65 б.п. — это новый уровень для российских компаний, достигнутый за счет того, что это государственная компания, лидер нефтегазовой отрасли. В сделке был элемент продажи рынку новой кредитной истории после относительно недавнего приобретения новых активов. Положительно на результат сделки повлиял тот факт, что на подходе было IPO компании.

Какие типы сделок преобладают на рынке, с чем это может быть связано? Чего вы ждете от развития рынка?

В первую очередь необходимо обратить внимание на тот факт, что рынок движется от обеспеченных сделок к необеспеченным, которые уже начинают доминировать — по крайней мере, среди кредитов компаний с высоким кредитным качеством. И эта тенденция будет усиливаться. Также будут появляться компании из различных новых отраслей — диверсификация по секторам будет увеличиваться, будут появляться компании с более сложной кредитной историей.

Другой тенденций стало развитие рынка кредитования в рублях, выросла привлекательность самой валюты, и мы как один из лидеров рынка планируем внести свой вклад в дальнейшее развитие данного сегмента.

Будут увеличиваться и сроки кредитов. Сложно предсказать значительное снижение маржи, так как она уже находится на достаточно низком уровне. Возможно, тем не менее, что маржа по кредитам все же будет снижаться и синхронизироваться с рынками Восточной Европы, по отношению к которым компании из России пока еще платят некоторую премию.

Прокомментируйте, пожалуйста, ваше лидирующее положение на рынке. Чему в первую очередь вы обязаны своим успехом?

На каждом рынке есть свои лидеры, банковские услуги не исключение. На рынке синдицированного кредитования наш успех обусловлен длительным опытом работы, при этом мы уже не первый год занимаем лидирующие позиции в рейтингах. ABN AMRO давно присутствует на российском рынке, вкладывает значительные ресурсы в него, имеет стратегические планы в России, видит перспективы в стране. ABN AMRO был всегда достаточно последователен в том, насколько позитивно он оценивал данный рынок. Несмотря на то что у страны были и спады, и кризисы, банк верил в будущее этого рынка, соответственно, на протяжении этого времени он оставался с клиентами, а клиенты оставались с ним. Таким образом накапливался опыт работы на российском рынке. При этом у ABN AMRO как глобального банка есть профессиональная команда по организации долгового финансирования. Эта синергия знания локального рынка, хорошей клиентской базы и глобального опыта и знания привела нас на лидирующие позиции.

Можно ли говорить об усилении присутствия на данном рынке местных (российских) банков?

В ближайшее время мы не ожидаем усиления позиций данных игроков, скорее всего, российские банки будут все больше и больше партнерами на рынке, они будут заходить в сделки, возможно, будут организовывать кредиты совместно с мировыми банками. При этом у российских банков достаточно много возможностей зарабатывать на местном долговом рынке, скорее всего, им самим пока неинтересно с нами конкурировать по синдицированным кредитам. Если же такой интерес появится, то ведущие банки с наличием дешевого финансирования, например, топ-10 крупнейших банков по капиталу, смогут конкурировать с мировыми банками, в частности, на сегменте компаний с низким кредитным качеством и высоким уровнем маржи.