Ольга УЮСОВА,
начальник департамента корпоративного финансирования, РОСБАНК

Ровно год назад на страницах Cbonds Review мы строили догадки о том, каким окажется для рынка синдицированных кредитов 2011 год. Ожидалось, что главными тенденциями года станут рост объемов рынка синдицированных кредитов, увеличение доли рублевых синдикаций, традиционное доминирование в качестве заемщиков компаний нефтегазового и металлургического секторов, а также увеличение доступа к финансированию для ведущих компаний из «несырьевых» отраслей и постепенный возврат банков к традиционной форме синдицирования — андеррайтингу. Можно сказать, что многое из этого сбылось.

Синдицируем осторожно

До августа 2011 года, за время относительной стабильности на мировых финансовых рынках, произошел рост объема кредитов с увеличением доли заимствований корпораций несырьевых отраслей до 25% (объем кредитов для таких заемщиков увеличился на 16% в 2011 году по сравнению с 2010 годом). Благоприятная коньюнктура для российских компаний (двадцатипроцентный рост цен на нефть, стабильность цен на другие экспортные товары, рекордный экспорт в объеме до $500 млрд) обеспечила хорошие предпосылки для кредитования в первую очередь компаний сырьевого сектора. Доля таких кредитов по итогам года составила более 60%.

Займы финансовых организаций составили до 25% от общей суммы. В условиях доминирования клубного подхода к кредитам возросла роль координатора сделки. Например, в синдицированном кредите на сумму $60 млн и 4.04 млрд руб. для ООО «Хоум Кредит энд Финанс Банк» в августе 2011 года уполномоченными ведущими организаторами и букраннерами стали шесть российских и международных банков, а РОСБАНК (Societe Generale Group) выступил в качестве координатора сделки.

В связи с планами по приватизации компаний, входящих в состав крупнейших российских монополий, у ряда российских транспортных корпораций в 2011 году появилась потребность в масштабном финансировании сделок по приобретению активов в рамках приватизации. Благодаря этому стала возможной совместная работа российских и международных банков над организацией огромных — объемом до нескольких миллиардов долларов — мультивалютных кредитов с различными траншами и сроками погашения.

Однако с августа 2011 года международный финансовый рынок попал в зону высокой волатильности, которая затронула все сегменты рынка, включая кредитный.

Европейские банки-организаторы, которые всегда были наиболее активными на рынке синдицированных кредитов для российских заемщиков, столкнулись с нехваткой долларовой ликвидности и необходимостью приводить свои балансы в соответствие с новыми требованиями регуляторов рынка. Теперь, выдавая среднесрочные кредиты, банки уже вынуждены думать о том, как к декабрю 2014 года будут выглядеть их показатели достаточности капитала и ликвидности.

Осень — обычно горячая пора для синдицированного рынка. В сентябре-октябре прошлого года многие заемщики находились в стадии переговоров о новых сделках. Рыночная ситуация способствовала тому, что некоторые компании, предвидя возможные трудности с привлечением долларового долга в конце 2011 года и в 2012 году, заблаговременно рефинансировали существующие кредиты со сроком погашения в 2012 году. Значительная часть этих сделок была закрыта с участием российских дочек европейских банков.

В прошлом году у заемщиков традиционно доминировали валютные кредиты. Несколько масштабных кредитов было организовано на российском рынке и в рублях. Наиболее значимой рублевой сделкой стало финансирование приобретения «Первой Грузовой Компании».

Для валютного рынка синдицированных кредитов стал необычайно важен вторичный сегмент, особенно в третьем-четвертом квартале: именно вторичный рынок позволил организаторам уменьшить сумму взятых обязательств, а банкам, которые хотели приобрести заданный тип риска по договорной доходности, — сформировать желаемые портфели. Проблемы с долларовой ликвидностью у основных традиционных игроков на международном рынке привели к еще более привлекательным предложениям на вторичке: по некоторым кредитам котировки достигали уровня до 94% от номинала.

Прежде чем попытаться понять, каким будет 2012 год для рынка синдикаций, нужно упомянуть о предпосылках, из которых мы исходим: даже несколько месяцев назад некоторые факторы, определяющие состояние кредитного рынка, считались стабильными и не принимались в расчет при прогнозе, а сейчас это набор неизвестных, которые придают всем прогнозам вероятностный характер.

Мы будем исходить из предположения, что прогнозы о крахе евро и распаде Европейского союза не сбудутся; европейские власти и международные

финансовые институты спасут единую валюту. Кроме того, можно ожидать сохранения высоких цен на нефть и другие экспортные товары, а также прогнозировать относительно сильные позиции доллара по отношению к евро. Таким образом, существуют все предпосылки для экономического роста в России на уровне до 3.5%.

Вероятно, в следующем году произойдет рост стоимости валютных ресурсов, что связано с новыми требованиями по показателям ликвидности и достаточности капитала для европейских банков. Поэтому в условиях неопределенности вряд ли можно будет ожидать всплеска интереса инвесторов к финансированию масштабных инвестиционных проектов и крупных покупок активов. Базовый вариант прогноза — обеспечение объема рынка, достаточного для рефинансирования синдицированных кредитов со сроком погашения в 2012 году на общую сумму не менее $25 млрд. При этом преобладать будут кредиты клубного характера, а все более заметную роль в их организации станут играть российские банки, а также российские дочки иностранных банков. Вторичный рынок продолжит оставаться актуальным.

В этом году лидерами по объему долга, который необходимо рефинансировать, должны были стать добывающие и металлургические компании. Однако вышло иначе: некоторым из них помог кризис 2008–2009 годов, в ходе которого отдельные компании договорились с банками о реструктуризации и удлинили срок заимствований. Другие корпораты дальновидно рефинансировали долг в 2011 году, пока рыночные условия оставались еще вполне благоприятными. В результате суммарный объем долга к рефинансированию в секторе снизился до $8 млрд (оценка сделана на основе данных Dealogic).

Нефтегазовым компаниям предстоит рефинансировать до $9 млрд. В условиях благоприятной внешней конъюнктуры фаворитами на рынке заимствований станут

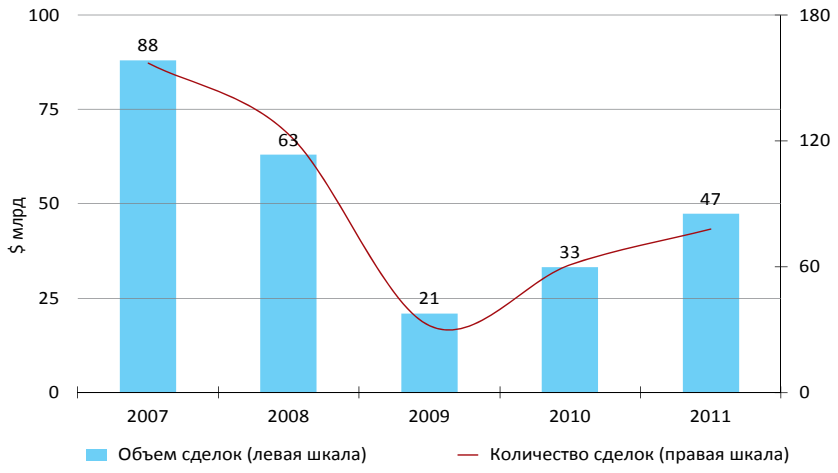

Рисунок 1
Объем росссийского рынка синдицированных кредитов

именно они. Скорее всего, мы увидим активность ведущих американских, а также азиатских и российских банков в качестве организаторов и участников данных сделок на клубной основе.

Российские банки, которые всегда были достаточно активными не только в качестве кредиторов, но и заемщиков на рынке синдикаций, столкнутся с необходимостью рефинансировать до $3 млрд кредитов в 2012 году. С учетом необходимости рефинансирования еще до 3 млрд рублевых долгов на внутреннем рынке это может потребовать от Центрального банка предоставления дополнительных механизмов ликвидности.

Для банков европейской зоны настало время принимать меры по уменьшению рискованных и увеличению ликвидных активов и повышению уровня капитала. Это приводит к сокращению объемов кредитования, особенно за пределами страны нахождения основных операций банка, и увеличению стоимости ресурсов для заемщиков. Можно ожидать замешающей активности на рынке облигаций, однако в условиях высокой волатильности, которая, судя по всему, продолжится в 2012 году, трудно предсказать, когда именно будут открываться подходящие для выхода на рынок окна.

Рисунок 2. **Отраслевая структура российского рынка синдикаций в 2010 г.**

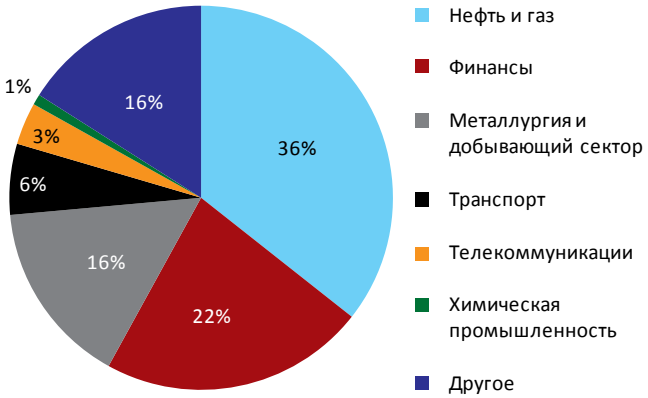
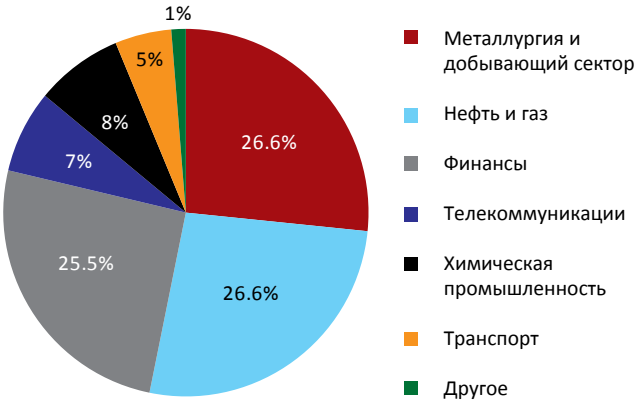
Рисунок 3. **Отраслевая структура российского рынка синдикаций в 2011 г.**