Сергей Зобов,
специалист отдела мировых рынков, Cbonds

ВЗЛЕТ, ускоренный «РОСНЕФТЬЮ»

ПРОШЕДШИЙ ГОД МОЖНО ПО ПРАВУ НАЗВАТЬ ГОДОМ СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ. РЫНОК РАСТЕТ, МОЖНО ДАЖЕ СКАЗАТЬ, ЧТО РАСТЕТ КОЛОССАЛЬНЫМИ ТЕМПАМИ. В ТО ВРЕМЯ КАК ВСЕ ГОВОРЯТ О СПАДЕ И РЕЦЕССИИ И ИСПОЛЬЗУЮТ ДРУГИЕ ТЕРМИНЫ, НАВЕВАЮЩИЕ ПЕССИМИЗМ И ВГОНЯЮЩИЕ В ДЕПРЕССИЮ, ОРГАНИЗАТОРЫ СИНДИКАЦИЙ СТАВЯТ НОВЫЕ РЕКОРДЫ, ЗАРАБАТЫВАЯ НА КРИЗИСЕ НЕПЛОХИЕ ДЕНЬГИ.

Что мы имеем в виду, когда говорим о «колоссальном» росте? За 2007 год, по нашим подсчетам, в СНГ было синдицировано кредитов на сумму около $86 млрд, из которых почти $70 млрд пришлось на российских заемщиков. Напомним, что в предыдущем 2006 году в СНГ было привлечено кредитов только на $47 млрд, в России — на $36.5 млрд. Таким образом, прирост по сегменту СНГ составил более 80%, а по российскому и того больше — около 90%.

РЕЙТИНГ ОРГАНИЗАТОРОВ СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ ПО ИТОГАМ 2007 ГОДА, РОССИЯ И СНГ

Чем же можно объяснить почти двукратное увеличение объемов синдикаций? Во-первых, такой рост объясняется логическим развитием самого инструмента. На рынке появляется все больше самых разных видов синдикаций — постепенно развиваются инструменты рублевых кредитов и кредитов в евро, появляются сделки в новых для рынка валютах, сделки со сложной структурой, нестандартным обеспечением и так далее. Во-вторых, рост в значительной мере объясняется одной-единственной сделкой — громадной промежуточной синдикацией компании «Роснефть» на $22 млрд (около 60% прироста по России). Третьим фактором послужил мировой кризис, спровоцировавший значительный спад на первичном долговом рынке в сегментах локальных облигаций и евробондов и в значительно меньшей степени затронувший рынок синдикаций. В результате именно синдицированные кредиты в третьем-четвертом кварталах 2007 года остались практически единственным способом крупных заимствований.

Размеры суммарных квот лидеров рынка за 2007 год существенно возросли. Если в 2006 году номер один по российскому сегменту — банк ABN AMRO — организовал синдицированных кредитов на $6.8 млрд, при этом более чем на $3 млрд обогнав ближайшего преследователя в лице Citigroup, то в прошедшем году бесспорный лидер BNP Paribas синдицировал кредитов более чем на $10 млрд. А два других банка, вошедших в тройку лидеров, — ABN AMRO и Calyon — перемахнули отметку в $7 млрд.

Какие же сделки обеспечили в наибольшей степени этим банкам их лидерские позиции? Конечно, здесь идет речь о крупнейших синдицированных кредитах для нефтегазовых и металлургических компаний, других предприятий реального сектора российской экономики. В то же время, чтобы повлиять на расстановку в рейтинге, сделка должна быть организована небольшим количеством банков, что дает каждому из них больший

Россия. Топ-15

№ '07	№ '06	Инвестиционный банк	Объем, млн $	Количество заемщиков	Количество кредитов*
1	6	BNP Paribas	10189	17	27
2	1	ABN AMRO	7249	16	24
3	5	Calyon	7102	19	28
4	2	Citigroup	5944	13	17
5	17	Societe Generale	4559	13	20
6	3	Barclays Capital	4243	7	11
7	–	Goldman Sachs	3872	2	5
8	12	JP Morgan	3479	2	5
9	–	Morgan Stanley	3372	1	4
10	14	Commerzbank	2315	25	34
11	11	ING Wholesale Banking	1934	13	14
12	7	RZB Group	1529	35	43
13	9	SMBC	1413	9	16
14	47–50	UBS	1388	2	4
15	10	Natixis	1241	6	10
		Итого по топ-15	59829		

** с учетом траншей*

размер квоты. Назовем основные такие сделки за 2007 год. Во-первых, это уже упомянутый мартовский кредит «Роснефти» на $22 млрд, который организовали ABN AMRO, BNP Paribas, Barclays Capital, Calyon, Citigroup, Goldman Sachs, JP Morgan и Morgan Stanley, обеспечив в значительной мере свои высокие позиции в рейтинге.

Также в этом свете отдельно стоит отметить декабрьский кредит для «Татнефти» на $2 млрд, единственным букраннером по которому выступил BNP Paribas, и другие синдицированные сделки, в том числе для:

- «Норильского Никеля» ($3.5 млрд, организаторы — BNP Paribas и Societe Generale);
- «Газпрома» ($2 млрд, организаторы — ABN AMRO и Societe Generale);
- «Газпромнефти» ($2.2 млрд, организаторы — ABN AMRO, Calyon, Citigroup, Commerzbank);
- «РусАла» ($2.3 млрд, организаторы — ABN AMRO, BNP Paribas, Calyon, Citigroup, Natixis);
- X5 Retail Group ($1 млрд, организаторы — Goldman Sachs, Citigroup);
- «ЕвразХолдинга» ($1.8 млрд, организаторы — Credit Suisse, UBS).

В результате реализации этих и других сделок за год в рейтинге произошло несколько довольно значительных перестановок, прорывов и провалов. Конечно же, хочется в первую очередь отметить нынешнего лидера, который в рейтинге по России по результатам работы в прошедшем году перебрался с шестого на первое место. BNP Paribas лидировал уже по результатам трех кварталов (тогда он обогнал своего голландского конкурента ABN AMRO, организовав синдицированных кредитов на сумму более $7.5 млрд), а в четвертом квартале смог еще больше укрепить свои позиции за счет нескольких крупных сделок.

Из значительных продвижений по рейтинговой таблице отметим также результаты Calyon и Societe Generale. Calyon в 2006 году находился на пятом месте, а в прошедшем смог попасть в тройку лидеров, поучаствовав в организации 28 кредитов на сумму более $7 млрд.

Societe Generale вообще совершил настоящий прорыв. В первом полугодии прошедшего года, как и в 2006 году, банк не попал даже в топ-15, заняв 17 позицию. Во втором полугодии банк по объему организованных синдицированных кредитов вышел на второе место (после BNP Paribas), организовав 14 сделок с учетом траншей на $3.7 млрд, что позволило ему по результатам всего года подняться с 17 на 6 позицию в рейтинге по СНГ и на 5 позицию в рейтинге по России.

Также в пятерку лидеров вошел Citigroup, обосновавшийся на четвертом месте как по России, так и по СНГ. Банк организовал в России 17 кредитов с учетом траншей почти на $6 млрд. Правда, 2006 год был для Citigroup более успешным с точки зрения позиции в рейтинге — тогда он занял почетное второе место, организовав такое же количество кредитов на $3.3 млрд.

Barclays Capital, наоборот, вылетел из пятерки лидеров, заняв по результатам 2007 года всего лишь шестое место. В прошедшем году банк организовал 11 сделок с учетом траншей на $4.2 млрд. Напомним, что в 2006 году он занимал третье место, а его квота по десяти кредитам составила чуть более $3 млрд.

Достаточно существенным событием 2007 года можно назвать и исчезновение из рейтинга банка Dresdner Kleinwort — одного из лидеров 2006 года, который занимал тогда четвертое место по России. В прошедшем году он организовал всего две небольшие сделки и вообще не попал в итоговую таблицу. Возможно, это связано с увеличением активности банка на рынке еврооблигаций и сделок секьюритизации, в рейтинге по которым он занял первое место по России.

Россия и страны СНГ. Топ-15

№ '07	№ '06	Инвестиционный банк	Объем, млн $	Количество заемщиков	Количество кредитов*
1	3	BNP Paribas	11771	23	36
2	1	ABN AMRO	8659	22	32
3	6	Calyon	7689	25	36
4	2	Citigroup	7063	19	26
5	4	Barclays Capital	5479	12	16
6	18	Societe Generale	5253	16	24
7	–	Goldman Sachs	3872	2	5
8	16	JP Morgan	3667	3	6
9	–	Morgan Stanley	3372	1	4
10	10	ING Wholesale Banking	2800	19	24
11	8	Standard Bank	2559	45	63
12	13	Commerzbank	2555	33	43
13	14	Deutsche Bank	2240	13	17
14	7	RZB Group	2023	46	58
15	11	SMBC	1773	14	22
		Итого по топ-15	70775		

** с учетом траншей*

Россия и страны СНГ. Топ-15 по количеству организованных кредитов

№ '07	№ '06	Инвестиционный банк	Объем, млн $	Количество заемщиков	Количество кредитов*
1	2	Standard Bank	2559	45	63
2	1	RZB Group	2023	46	58
3	7	Commerzbank	2555	33	43
4–5	9	BNP Paribas	11771	23	36
4–5	14–15	Calyon	7689	25	36
6–7	3	ABN AMRO	8659	22	32
6–7	4–6	UniCredit Group	1392	25	32
8	10–11	ВТБ	1036	26	31
9	21–22	BayernLB	1322	20	28
10	4–6	Citigroup	7063	19	26
11–12	18–19	Societe Generale	5253	16	24
11–12	4-6	ING Wholesale Banking	2800	19	24
13	10–11	SMBC	1773	14	22
14	8	Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	1430	13	20
15	16–17	Deutsche Bank	2240	13	17

** с учетом траншей*

Также в таблице топ-15 по российскому сегменту появились совершенно новые игроки — Morgan Stanley, Goldman Sachs и UBS. Причем два из них (Morgan Stanley и Goldman Sachs) в 2006 году вовсе не были замечены среди букраннеров синдицированных кредитов. Организовав по четыре и пять кредитов, эти два банка оказались на девятом и седьмом месте соответственно. Причем в отличие от Morgan Stanley, Goldman Sachs за прошедший год поучаствовал не только в синдикациях сверхкрупных кредитов для «Роснефти», он также стал одним из букраннеров июньского годового кредита для X5 Retail Group на $1 млрд.

Швейцарский банк UBS поднялся с 47 на 14 место, организовав с учетом траншей четыре сделки на $1.4 млрд. Почти две трети этой суммы обеспечил кредит для компании «ЕвразХолдинг» на $1.8 млрд, который UBS организовал в марте прошедшего года совместно с Credit Suisse.

Остальные передвижения банков по таблице рейтинга не явились сколько-нибудь сенсационными. Они основаны скорее не на изменении их стратегии или политики, а на конкретной рыночной ситуации и соотношении их работы и работы конкурентов.

С недавнего времени информационное агентство Cbonds начало публиковать рейтинги банков-организаторов синдицированных кредитов, построенные по количеству реализованных сделок. Такой рейтинг позволяет отразить активность банков, специализирующихся на большом количестве некрупных синдикаций. Несмотря на то что в мировой практике наиболее часто используется классический рейтинг, построенный по сумме квот, альтернативный рейтинг также является, на наш взгляд, достаточно информативным и полезным, особенно для некрупных заемщиков, желающих выйти на рынок синдицированных кредитов.

В рейтинге, построенном по количеству сделок, на рынке СНГ первенство одержал Standard Bank, организовавший за год 63 кредита, на втором месте — RZB Group с 58 кредитами, а на третьем — Commerzbank, организовавший 43 синдикации. В 2006 году абсолютное ли-

дерство во всех рейтингах по этому показателю принадлежало RZB Group, однако в этом году Standard Bank организовал 36 кредитов для заемщиков из Азербайджана, Казахстана и Украины, что и принесло ему лидерство, несмотря на сохранение позиций RZB Group на российском рынке.

Достаточно сильно в рейтинге по количеству кредитов продвинулся Calyon, в прошедшем году организовавший 36 синдикаций. Такое повышение активности принесло ему попадание в пятерку лидеров. Напомним, что в 2006 году банк находился на 14 месте с 12 кредитами. Таким образом, количество синдикаций, организованных Calyon на рынках СНГ, возросло в три раза! Такое же количество сделок организовал лидер рейтинга по объему — BNP Paribas, который в 2006 году находился в рейтинге по количеству на 9 позиции с 16 сделками.

Отметим также единственный в топ-15 российский банк — ВТБ. За три квартала он организовал 31 синдикацию более чем на $1 млрд. В рейтинге за первое полугодие банк даже смог попасть в топ-15 по объемам, однако за второе полугодие иностранные конкуренты вытеснили его из таблицы.

Украина. Топ-5

№ '07	№ '06	Инвестиционный банк	Объем, млн $	Количество заемщиков	Количество кредитов*
1	2	BNP Paribas	1132	4	7
2	11–13	Barclays Capital	659	3	3
3	16	Deutsche Bank	648	3	5
4	1	Standard Bank	646	16	21
5	9–10	BayernLB	636	11	17
		Итого по топ-5	3721		

** с учетом траншей*

Казахстан. Топ-5

№ '07	№ '06	Инвестиционный банк	Объем, млн $	Количество заемщиков	Количество кредитов*
1	8	Citigroup	902	4	5
2	5	ABN AMRO	781	3	3
3	1	Standard Bank	710	5	9
4	4	Deutsche Bank	694	5	5
5	–	Barclays Capital	577	2	2
		Итого по топ-5	3664		

** с учетом траншей*

В Украине со второго на первое место перебрался BNP Paribas, синдицировав семь кредитов на $1.1 млрд и обогнав ближайшего преследователя почти в два раза. Прошлогодний лидер Standard Bank откатился достаточно далеко — на четвертое место, уступив ранее менее активным Barclays Capital и Deutsche Bank. Оба этих банка поднялись в рейтинге за счет нескольких крупных кредитов, которые они реализовали небольшим пулом букраннеров в прошедшем году.

Если же оценивать количество организованных кредитов, то расстановка сил будет совершенно иной. В таком рейтинге по Украине на первое место выходит Standard Bank со своей 21 сделкой. Также в тройку по количеству кредитов входят BayernLB с 17 кредитами и HSBC с девятью.

В Казахстане за исключением первого места топ-5 оказался более стабилен. В этом году лидером стал Citigroup, организовавший пять кредитов на $902 млн. Также в топ-5 попал банк Barclays Capital с двумя сделками на $577 млн, который в 2006 году вообще не был замечен в организации синдицированных кредитов казахстанских заемщиков.

По количеству организованных кредитов в Казахстане также лидирует Standard Bank с 9 кредитами, а на втором и третьем местах расположились соответственно UniCredit Group с семью и ING Wholesale Banking с шестью сделками.

ПРОГНОЗ CBONDS LOANS

Мы считаем, что объем рынка синдицированных кредитов в 2008 году вырастет довольно значительно — но психологическую отметку в $100 млрд в СНГ ему вряд ли удастся взять так скоро. Уже сейчас на 2008 год запланировано несколько крупных (более $1 млрд) и множество небольших сделок на общую сумму около $15 млрд в России и $6 млрд в других странах СНГ.

Скорее всего, в 2008 году продолжится дифференциация банков-организаторов по принадлежности клиентов к определенным отраслям и, соответственно, по размерам сделок, то есть построение двух альтернативных рейтингов (по объему и по количеству организованных кредитов) станет еще более актуальным. Также мы считаем, что продолжит увеличиваться отрыв лидеров рейтинга по суммарному размеру квот, поскольку такую ускоряющуюся тенденцию рынок показывает уже не первый год.