Сергей Зобов

Есть ИПОТЕКА — нет синдикаций

ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС СУЩЕСТВЕННО ИЗМЕНИЛ СООТНОШЕНИЕ СИЛ В МИРОВОМ БАНКОВСКОМ СЕКТОРЕ. РАЗЛИЧНАЯ СТЕПЕНЬ ЗАВИСИМОСТИ БАНКОВ ОТ ИПОТЕЧНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ ПРИВЕЛА К ОСЛАБЛЕНИЮ ПОЗИЦИЙ МНОГИХ ЛИДЕРОВ И К УСИЛЕНИЮ РАНЕЕ МАЛОИЗВЕСТНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ. ТАК, ПО СООБЩЕНИЮ ДЕЛОВОЙ ГАЗЕТЫ HANDELSBLATT, В ЕВРОПЕ СТАЛО ОЧЕВИДНЫМ СМЕЩЕНИЕ СИЛ В СТОРОНУ ИСПАНСКИХ БАНКОВ, ИПОТЕЧНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ КОТОРЫХ ОКАЗАЛИСЬ НЕСРАВНИМО МЕНЬШИМИ ИХ ШВЕЙЦАРСКИХ, ФРАНЦУЗСКИХ И ДРУГИХ ЕВРОПЕЙСКИХ КОЛЛЕГ.

Изменения в капитализации повлияли на кредитную политику большинства банков, что нашло отражение в рейтингах организаторов по всем долговым инструментам. Перестановки в рейтингах по сравнению с прошедшим годом можно назвать кардинальными. Конечно, некоторую необъективность вносит и короткий срок, за который составлен рейтинг — всего три месяца. Скорее всего, уже к середине текущего года таблица организаторов синдицированных кредитов будет больше похожа на прошлогоднюю. Тогда и можно будет говорить, вызваны ли глобальные перестановки в таблицах сменой приоритетов банков-организаторов.

В рейтинге организаторов синдицированных кредитов для российских заемщиков сохранили свои позиции только два лидирующих банка — BNP Paribas и ABN AMRO. Они снова обошли своих ближайших преследователей с существенным отрывом. Первый из них организовал 13 синдицированных кредитов для российских заемщиков на $2.5 млрд, а второй организовал гораздо меньше кредитов по количеству — всего 6, но почти на такую же сумму — $2.1 млрд. Напомним, что в прошедшем году BNP Paribas организовал 27 сделок синдикации для российских заемщиков на сумму более $10 млрд и еще 9 сделок для заемщиков из других стран СНГ более чем на $1.5 млрд. А ABN AMRO в 2007 году организовал 24 кредита для российских заемщиков на $7 млрд и еще $1.4 млрд в 8 сделках для заемщиков из других стран СНГ. Однако в рейтинге по всему СНГ ABN AMRO обошел BNP Paribas, который по итогам прошлого года занимал верхние строчки в обеих таблицах. Отрыв почти в $1 млрд можно объяснить участием ABN AMRO в организации крупнейших синдикаций для сырьевых компаний Азербайджана и Казахстана в первом квартале.

Россия. Топ-15

№ 1Q '08	№ '07	Инвестиционный банк	Объем, $ млн	Количество заемщиков	Количество кредитов*
1	1	BNP Paribas	2587	9	13
2	2	ABN AMRO	2136	5	6
3	11	ING Wholesale Banking	1334	7	11
4	16	Credit Suisse	1291	3	4
5	—	Merrill Lynch	1125	1	1
6	3	Calyon	873	4	6
7	19	Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	819	4	7
8	6	Barclays Capital	729	3	5
9	18	Deutsche Bank	679	3	4
10	13	SMBC	661	3	5
11	12	RZB Group	574	4	4
12	9	Morgan Stanley	457	2	2
13	10	Commerzbank	390	2	3
14–15	26	WestLB	371	2	3
14–15	—	BBVA	371	2	3
		Итого по топ-15	14397		

* *с учетом траншей*

Настоящий прорыв вверх по таблице рейтинга совершили многие инвестиционные банки, среди них хочется отметить ING Wholesale Banking, Credit Suisse, Merrill Lynch, Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ и Deutsche Bank.

Так, инвестиционный банк ING перебрался с 11 на 3 место по России и с 10 на 5 — по всем странам СНГ. За первый квартал текущего года банк организовал 14 синдицированных кредитов на территории СНГ на сумму в $1.6 млрд, из которых 11 кредитов на $1.3 млрд пришлось на российский рынок. Напомним, за весь прошлый год ING организовал в странах СНГ синдицированных кредитов всего на $2.8 млрд.

Россия и страны СНГ. Топ-15

№ 1Q '08	№ '07	Инвестиционный банк	Объем, $ млн	Количество заемщиков	Количество кредитов*
1	2	ABN AMRO	3856	10	12
2	1	BNP Paribas	2874	11	15
3	16	Credit Suisse	2324	4	5
4	3	Calyon	2068	6	8
5	10	ING Wholesale Banking	1646	9	14
6	—	Merrill Lynch	1125	1	1
7	18	Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	1047	6	9
8	13	Deutsche Bank	955	5	6
9	5	Barclays Capital	890	4	6
10	15	SMBC	823	4	6
11	14	RZB Group	597	5	5
12	12	Commerzbank	564	4	5
13	27	WestLB	533	3	4
14	6	Societe Generale	501	3	3
15	9	Morgan Stanley	457	2	2
		Итого по топ-15	20260		

** с учетом траншей*

Credit Suisse, остававшийся почти незаметным игроком до конца прошлого года, в начале текущего активизировался и успел поучаствовать в организации 5 синдицированных кредитов для заемщиков из СНГ, что принесло ему третий результат с $2.3 млрд. По российскому сегменту он занимает только четвертую строчку с четырьмя кредитами на $1.3 млрд. Такую сильную разницу в результатах по всем странам СНГ и по России объясняет участие Credit Suisse в организации кредита для казахстанской нефтегазовой компании «КазМунайГаз» на $3.1 млрд. Этот кредит, привлеченный для оплаты купленного в Румынии нефтеперерабатывающего завода Rompetrol, был организован им в начале года в сотрудничестве с ABN AMRO и Calyon. Отметим, что в прошедшем году Credit Suisse занимал только 16 позицию в рейтингах и по всем странам СНГ, и отдельно по России.

В свою очередь, инвестиционный банк Merrill Lynch обязан своим 5 местом по России и 6 по СНГ участием всего в одной сделке. В первом квартале он вместе с инвестиционными банками ABN AMRO, BNP Paribas и Credit Suisse организовывал кредит на $4.5 млрд для компании «РУСАЛ». Напомним, что эти огромные средства были привлечены на два года также для целей поглощения — точнее, для приобретения 25% компании «Норильский Никель». Однако если учесть, что в прошлом году банк вообще не был представлен среди организаторов синдицированных кредитов для заемщиков из стран СНГ, то участие и в одной столь крупной сделке можно считать успехом.

Крупнейший японский банк Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ в первом квартале текущего года также совершил значительное продвижение по таблице рейтинга, обосновавшись на седьмой позиции как по российскому сегменту, так и по сегменту стран СНГ. За три прошедшие месяца банк поучаствовал в организации синдицированного кредитования для четырех российских заемщиков и еще двух заемщиков из других стран СНГ. Общая доля участия в организации кредитов Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ за первый квартал составила более $1 млрд по всему СНГ и около $800 млн по России. За весь 2007 год этот инвестиционный банк организовал для заемщиков из стран СНГ кредитов всего на $1.4 млрд и едва попал в двадцатку лидеров. Однако на данный момент его активность на данном рынке как никогда высока.

Существенный подъем вверх по таблице совершил и немецкий WestLB, поучаствовавший в первом квартале в организации синдицированных кредитов для российских компаний РЖД и «Роснефть» и казахстанской «Казахмыс». Общая доля участия в $371 млн по России и в $533 млн по всем странам СНГ принесла WestLB 14 и 13 место соответственно. Напомним, что за весь прошлый год банк организовал кредитов на меньшие, чем за один прошедший квартал, суммы и находился на 26 месте по российскому сегменту и на 27 — по сегменту стран СНГ.

Также с довольно неплохими результатами сумел попасть в десятку и другой немецкий банк — Deutsche Bank. В прошлом году его позиции также нельзя было назвать безнадежными (банк занимал 18 строчку по России и 13 место по СНГ). Однако за первый квартал он существенно укрепил свои позиции, поднявшись еще на 9 ступеней по России и на 5 — по СНГ.

Вслед за усилением по капитализации испанские банки, меньше других европейских пострадавшие от ипотечного кризиса, начинают активно работать на занятых в прошлом более мощными конкурентами рынках. Так, отметим появление в рейтинге организаторов синдицированных кредитов испанский банк Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA (BBVA), являющийся вторым по величине банком Испании. До начала 2008 года этот инвестиционный банк не участвовал в организации синдицированных кредитов в странах СНГ, однако в первом квартале он организовал сделок для двух российских заемщиков (РЖД и «Роснефть») на общую сумму в $371 млн и сравнялся в рейтинге по российскому сегменту с WestLB.

Теперь перейдем к печальной стороне изменений в рейтингах. Из топ-15 исчезли такие имена, как Citigroup, Goldman Sachs, Standard Bank и JP Morgan.

Citigroup, занимавший по результатам 2007 года четвертое место в обоих рейтингах и организовавший тогда синдицированных кредитов для заемщиков из СНГ более чем на $7 млрд, в первом квартале текущего года оказался лишь на 16 позиции по СНГ и на 32 (!) по России. Работа этого инвестиционного банка на российском рынке ограничилась участием в организации кредита на $75 млн для УРСА Банка, а более сильные позиции по СНГ объясняются участием в кредитах для Госнефтекомпании Азербайджана на $500 млн и для совместной российско-казахстанской компании «Тургай-Петролеум» на $250 млн.

Инвестиционный банк Goldman Sachs за первый квартал поучаствовал в организации всего двух небольших синдикаций для российских заемщиков — компаний «РосЕвроДевелопмент» и «Базовый Элемент». В прошлом году банк участвовал в организации крупнейших кредитов для «Роснефти» и ритейлера X5 и находился на седьмой позиции в обоих рейтингах. В нынешнем году Goldman Sachs располагается на 25 позиции по СНГ и 23 по России.

Standard Bank, являвшийся в прошлом году одним из лидеров по количеству организованных синдицированных кредитов, в первом квартале не организовал ни одного кредита для российских заемщиков и только два — для украинских. Таким образом, он попал на 27 строчку рейтинга по всем странам СНГ с $138 млн в сделках для Банка «Финансы и Кредит» и Укрэксимбанка. В прошлом году Standard Bank организовал 63 кредита на $2.5 млрд для заемщиков из стран СНГ, из которых 30 кредитов на $1.1 млрд пришлось на российский сегмент.

JP Morgan в первом квартале продолжил политику участия в организации только крупнейших кредитов для российских заемщиков — он явился одним из банков, организовывавших синдикацию на $3 млрд для компании «Роснефть». Однако из-за большого количества организаторов этой сделки оказалось недостаточно для того, чтобы попасть в топ-15, и банк скатился на 19 строчку по России и на 23 — по СНГ. Напомним, что в прошлом году JP Morgan благодаря участию в крупнейших синдикациях находился на восьмой позиции по России с объемом почти в $3.5 млрд.

Сохранили свое присутствие в таблице, но значительно ослабили позиции инвестиционные банки Societe Generale и Morgan Stanley. Так, Societe Generale за первый квартал принял участие всего в трех сделках — в одной российской, одной казахстанской и одной украинской. В 2007 году мы писали о существенном повышении активности французского банка, когда он по результатам трех кварталов поднялся с 18 на 6 позицию в рейтинге по российскому сегменту. Говорить о сворачивании активности банка на данном рынке можно будет несколько позже, однако уже сейчас понятно, что темп экспансии Societe Generale сократил существенно. Morgan Stanley также скатился с 9 на 12 место по России и на 15 по СНГ, организовав в первом квартале синдицированных кредитов всего на $457 млн. Оба эти кредита были организованы для российских заемщиков.

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

№ 1Q '08	№ '07	Инвестиционный банк	Количество кредитов*	Количество заемщиков	Объем, $ млн
1	4	BNP Paribas	15	11	2874
2	12	ING Wholesale Banking	14	9	1646
3	6–7	ABN AMRO	12	10	3856
4–5	14	Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	9	6	1047
4–5	6–7	UniCredit Group	9	8	381
6	5	Calyon	8	6	2068
7–9	16	Barclays Capital	6	4	890
7–9	15	Deutsche Bank	6	5	955
7–9	13	SMBC	6	4	823
10–13	8	ВТБ	5	5	94
10–13	20–21	Credit Suisse	5	4	2324
10–13	3	Commerzbank	5	4	564
10–13	2	RZB Group	5	5	597

** с учетом траншей*

В рейтингах, сформированных по количеству организованных синдицированных кредитов, произошли еще более радикальные изменения. Традиционные лидеры в лице Standard Bank и RZB Group скатились на 21 и 10 места соответственно. А возглавляют рейтинг по количеству лидеры рейтинга по объему организованных синдикаций.

Таким образом, можно говорить о том, что ситуация, имевшая место до начала текущего года, когда одна группа банков специализировалась на небольшом количестве крупных синдикаций, а другая — на большом количестве мелких, в текущем году прекратила свое существование. Больше всего синдицированных кредитов за первый квартал на территории СНГ организовал BNP Paribas — 15 кредитов с учетом траншей, отстает от него на одну сделку инвестиционный банк ING. ABN AMRO, занимающий первую строчку по объему организованных кредитов, в рейтинге по количеству занимает третью позицию с 12 синдицированными кредитами с учетом траншей.

ВЫВОДЫ И ПРОГНОЗЫ

Среди основных тенденций на рынке синдицированного кредитования, во-первых, нужно отметить усиление позиций японских, немецких и испанских банков-организаторов, в наименьшей степени затронутых проблемами американской ипотеки. При этом многие из традиционно сильных участников рынка синдицированного кредитования снизили свою активность, чем значительно ослабили и свои позиции в рейтингах.

Во-вторых, в первом квартале лидерами рейтингов и по объему организованных сделок, и по количеству явились одни и те же инвестиционные банки, что радикально отличается от традиционной ситуации, когда одна группа банков синдицирует много мелких сделок, а другая — несколько крупных.

Делать выводы относительно будущего развития этих тенденций еще слишком рано, однако мы ожидаем, что многие из перестановок, описанных в данной статье, сохранятся как минимум в течение 2008 года.

Несмотря на произошедшие изменения и ослабление позиций многих банков-организаторов, мы ожидаем, что объем синдицированных кредитов существенно не сократится. На российском рынке на данный момент заявлено более 40 синдицированных кредитов на общую сумму около $30 млрд, а на рынках других стран СНГ — около 20 сделок на $4.6 млрд.