Синдикаты: перезагрузка 2025–2026 гг.

Анатолий МАЙОРОВ,
управляющий директор
дирекции структурного
финансирования,
АО «Альфа-Банк»

С 2022 г. рынок наблюдал радикальное падение как числа синдицированных кредитов, так и сумм, на которые такие сделки заключались. Безусловно, одной из причин стала геополитика и, как следствие, уход большинства международных игроков с рынка. Еще одной важной предпосылкой для тренда стала непубличность тех сделок, которые всё же продолжали заключаться.

Однако в настоящий момент наметился обратный тренд, и инструмент синдицированного кредита становится всё более востребован крупнейшими заемщиками. Мы видим две основные тенденции, которые, на наш взгляд, и станут импульсом для дальнейшего развития данного рынка в 2026 г. и далее.

Мы видим две основные тенденции, которые, на наш взгляд, и станут импульсом для дальнейшего развития данного рынка в 2026 г. и далее

ОБЗОР РЫНКА

Еще несколько лет назад синдицированное финансирование в России было одним из крупнейших рынков долгового капитала с участием значительного количества кредиторов (как российских, так и иностранных), заемщиков из числа крупнейших компаний (представителей преимущественно ресурсных отраслей и их зарубежных подразделений в Европе и США), а также иных привычных участников таких сделок — например, экспортно-кредитных агентств (ЭКА) из самых разных стран, откуда российские заемщики импортировали высокотехнологичное оборудование. Существовало несколько разновидностей синдикатов: например, общекорпоративные сделки, предэкспортные кредиты, предоплаты, кредиты под страховое покрытие от ЭКА, проектное финансирование с участием зарубежных синдикатов и т. д. Практически все такие сделки заключались в иностранном праве — такова была практика рынка.

Политические обстоятельства и введение санкций против российских компаний привели к тому, что такой вид кредитов исчез вовсе, что, в принципе, и привело к сужению рынка синдикатов в России. И пока перспектив восстановления рынка синдицированного кредитования с участием зарубежных кредиторов не просматривается.

Еще одним существенным блоком сделок с привлечением синдикатов кредиторов с момента организации Фабрики проектного финансирования ВЭБ.РФ стали транзакции под ее эгидой. В последнее время количество «фабричных» кредитов сократилось, и одной из причин стал рост ключевой ставки, на фоне которого многие проекты перестали гарантировать ожидаемую прежде возвратность, а для других проектов стало недоставать бюджета для субсидирования — одного из преимуществ «фабричной» программы.

При этом очевидно, что роль проектного финансирования, особенно в рамках Фабрики ВЭБ.РФ, монументальна

для развития страны и нашей экономики. Поэтому с текущим трендом на ослабление ДКП со стороны регулятора есть шанс на восстановление прежних темпов «фабричной» активности, которую мы однозначно рассматриваем как один из драйверов рынка синдицированного финансирования в стране.

Также, начиная с 2022 г., на рынке появились так называемые простые синдикаты — сделки, организованные и финансируемые исключительно российскими банками, заключаемые по разработанной и на тот момент уже достаточно широко протестированной документации в российском праве (так называемый российский LMA) и не подразумевавшие проектный риск (т. е. риск принимается на прогнозные денежные потоки устойчивых корпораций).

При этом, как ни удивительно, такой инструмент не получил широкого распространения в практике финансовых директоров крупнейших компаний. И это несмотря на тот факт, что начиная с 2022 г. исчезли целые категории инструментов, которые ранее давали возможность корпорациям привлекать ликвидность на развитие — это были не только международные синдикаты, но и еврооблигации, еврокоммерческие бумаги, двусторонние кредиты под страховое покрытие ЭКА, а также — из более широкого спектра инструментов рынков капитала — исчез доступ и к акционерному капиталу иностранных фондовых бирж и прямым инвестициям из-за рубежа.

При всём при этом банкиры попрежнему не объединяются в синдикаты, а в основном конкурируют за заемщиков и кредитный риск друг с другом, осуществляя финансирование на двусторонней основе. И до недавнего момента говорить о росте рынка простых синдицированных кредитов можно было только либо в случае появления у данного вида продукта явных преимуществ по сравнению с двусторонними кредитами (в первую очередь экономических), либо в случае иной мотивации, в том числе от Центрального банка, на синдицирование банками кредитного риска.

ЧТО ПРОИЗОШЛО В 2025 Г.

Регулятор действительно изучал вопрос синдицированного финансирования — но со своей перспективы, а именно в разрезе вопроса повышенной концентрации кредитного риска со стороны крупнейших банков. В качестве мер смягчения этого явления, а также в качестве поощрения доступных инструментов диверсификации и распределения риска по банковской системе Банк России принял решение о введении нового регулирования — как мотивирующего дистрибуцию риска, так и ограничивающего двустороннее кредитование и повышенную концентрацию.

Так, среди основных «бонусов» Банк России собирается разрешить включать синдицированные кредиты в состав высоколиквидных активов (ВЛА) в соответствии с новым нормативом краткосрочной ликвидности (НКЛ), который намечен для вступления в силу осенью 2025 г.

Идея в том, что при недостатке на балансах системно значимых кредитных организаций высоколиквидных активов (т. е. активов, которые при существенной кризисной ситуации можно оперативно обратить в денежные средства и рассчитаться по своим обязательствам) кредитные организации вынуждены платить за «страховочные» кредитные линии Банку России, что удорожает общую стоимость фондирования банков. В ситуации же, когда кредиты, выданные тем же самым заемщикам, но структурированные в формате синдикатов, относятся к ВЛА, банки начинают экономить и, как следствие, увеличивать доходность своего бизнеса.

Частью такого апсайда теоретически можно делиться и с самими заемщиками, мотивируя их тем самым переходить на формат синдикатов. В выигрыше в итоге остаются все: и заемщики с кредиторами, которые получают улучшение «экономики» по сделкам, и регулятор, добившийся снижения концентрации риска.

ЦБ планирует, что для соответствия ВЛА синдикат должен отвечать ряду относительно несложных и понятных критериев:

- рейтинг заемщика или поручителя не ниже уровня инвесткласса (ruA и выше);
- не менее трех кредиторов, и доля любого из них в синдикате не более 50 %;
- право кредиторов на свободную уступку долга иным российским банкам;
- кредит составлен по российско-правовой синдицированной документации;
- ряд других более технических критериев.

Таким образом, на выходе инструмент должен в какой-то степени повторять профиль облигации (множественность инвесторов, свободное обращение на организованном рынке, ликвидность, а также стандартная, понятная рынку форма инструмента).

ЧТО В ИТОГЕ

Эффект не заставил себя ждать. Многие ведущие банки и крупнейшие компании восприняли риторику Банка России как сигнал к немедленному действию. Так, уже сейчас, не дожидаясь непосредственного вступления нового регулирования в силу, наиболее опытные участники рынка начинают активное обсуждение — а некоторые даже и подготовку — сделок синдицированного кредитования. Мотивация у всех понятна: возможность оптимизировать свою экономику, т. е. для банков — расширить свою маржинальность, а для корпораций — снизить ставку по сравнению с двусторонними кредитами.

Кстати, совокупный положительный эффект на маржу после вступления в силу нового регулирования, по предварительной индикативной оценке ЦБ, которую последний озвучил на прошедшем в мае 2025 г. крупнейшем финансовом форуме «Альфа-Саммит» в Москве, может составить до 0.75–1.00 % годовых, что, конечно же, выглядит значительно.

Как итог, несколько сделок с крупнейшими компаниями ведущих секторов экономики уже находятся в работе: банки-кредиторы активно проходят кредитные комитеты, а юридические консультанты готовят договоры, которые затем будут подписываться участниками сделки. Другие ведут активные переговоры с опытными банками-организаторами, сравнивая преимущества новых возможностей синдикатов с традиционными форматами заимствований в виде облигаций и двусторонних кредитов.

Наш прогноз: несколько сделок синдикатов уже до конца 2025 г. и не менее десятка в 2026 г. Существенный прорыв по сравнению с удручающей статистикой 2022–2024 гг., когда простых синдикатов на рынке практически не было.

ИДЕАЛЬНЫЙ ШТОРМ 2024 Г.

Иным стимулом для развития рынка синдицированного финансирования могло бы стать исчерпание кредитных лимитов в ведущих банках, которые исторически специализировались на финансировании крупнейшего бизнеса. Именно так и случилось в конце 2024 г., когда произошел резкий рост утилизации доступных кредитных лимитов.

Частично это стало следствием ограниченности доступных инструментов фондирования (я упоминал это в начале материала, говоря о прекращении доступа к инструментам еврооблигаций и международных синдикатов) и, как следствие, повышенной востребованности заемщиками лимитов в крупнейших банках.

А еще такому дефициту ликвидности от крупнейших банков послужили непрекращающийся на тот момент рост ключевой ставки, а также регуляторные ограничения для системно значимых банков, в связи с чем стоимость финансирования резко возросла. Для многих заемщиков фондирование стало и вовсе запретительным: банки досрочно закрывали лимиты финансирования или предлагали заградительные процентные ставки, опасаясь возможных дефолтов клиентов.

Именно в этот момент заемщики активно обратились к ранее недоисследованному сегменту банков, не являющихся системно значимыми кредитным организациям средний и малой величины. Банки данного сегмента оказали существенное подспорье многим корпорациям в конце 2024 г. на фоне дефицитных лимитов и заградительных процентных ставок в СЗКО.

Данный опыт многих корпораций подтолкнул последних к идее организации на этот раз синдицированных сделок с банками небольшой капитализации — инструмента, который позволяет составить конкуренцию более традиционным кредитам крупнейших кредиторов и облигационному рынку, особенно в ситуациях, как в конце 2024 г. Для того, чтобы собрать существенный объем финансирования, требуется участие более десятка небольших банков, и в этом случае синдикат — идеальное решение для заемщика, позволяющее ему переложить все усилия по взаимодействию с каждым из небольших банков на организатора синдиката и иметь организатора как единое окно коммуникаций.

ПЕРВАЯ ЛАСТОЧКА

В развитие данной тенденции один из крупнейших и наиболее высококачественных заемщиков на рынке — Российские железные дороги — на ПМЭФ, прошедшем в июне 2025 г., объявляет рынку о заключении подобной синдицированной линии с 12 российскими банками на общую сумму 19 млрд руб. Пресс-релиз корпорации действительно выглядел как революция после абсолютного отсутствия крупных публичных сделок синдицированного финансирования за последние три года.

На фоне этого успеха другие корпорации также находятся в процессе подготовки похожих сделок с кредиторами в лице банков 2-го и 3-го эшелонов и организаторами в лице опытных участников рынка синдикатов. Мы ожидаем как минимум еще несколько сделок в данном формате до конца текущего года.

Разновидностью привлечения в синдикат небольших банков является не только финансирование текущих операционных, инвестиционных или финансовых потребностей. Ряд сделок со средними и малыми банками структурируется также в формате неподтвержденных возобновляемых кредитных линий: фактически это резервный инструмент ликвидности для корпораций на тот момент времени, когда фондирование будет необходимо. Это может быть как регулярная работа казначейства по привлечению наиболее оптимального фондирования, когда компании сравнивают среди всех доступных источников на рынках кредитования и капитала, так и ситуация конца 2024 г., когда доступные инструменты заимствований резко сокращаются.

ПЕРСПЕКТИВЫ 2026 Г.

Таким образом, совпадение двух факторов, а именно реализация давно наметившихся планов Банка России по стимулированию синдикатов, с одной стороны, а также негативный опыт многих корпораций, связанный с дефицитностью источников фондирования в конце 2024 г., — с другой, придало невиданный импульс для перезагрузки и возрождения инструмента синдицированного кредита в 2025-м и далее в 2026 г.

Не меньшую роль играет и существующая готовность рынка к таким сделкам — крупнейших банков, юридических компаний и заемщиков — уже с инфраструктурной точки зрения. Разработана стандартная рекомендованная форма документации для синдицированных кредитов (российский LMA), постоянно адаптируется и совершенствуется законодательство о синдицированном кредите, у участников рынка имеются опытные и готовые к следующему этапу (этапу резкого роста данного рынка) команды банкиров и юристов, которые будут сопровождать как менее опытных заемщиков, так и банкиновички в успешном закрытии и дальнейшем сопровождении таких сделок.

Как итог, данные факторы, несомненно, положительно сказываются на дальнейшем развитии финансовых рынков страны, доступности и расширении различных инструментов финансирования реального сектора и финансовых институтов. А возможность распределения рисков в системе при дополнительном положительном эффекте на экономику всех сторон сделки, безусловно, вносит свой неоспоримый вклад в оздоровление банковского сектора.

Наш прогноз: несколько сделок синдикатов уже до конца 2025 г. и не менее десятка в 2026 г.