

УДК 339.72(045)

JEL F34

МИРОВОЙ РЫНОК СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ: СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ, СТРУКТУРА И ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ

БАЛЮК ИГОРЬ АЛЕКСЕЕВИЧ,

*кандидат экономических наук, доцент Департамента мировой экономики и мировых финансов,
Финансовый университет, Москва, Россия*

E-mail: balyuk@bk.ru

АННОТАЦИЯ

Хотя экономические санкции со стороны США и стран Евросоюза существенно ограничили доступ российских банков и компаний с государственным участием к международным кредитным ресурсам, они, тем не менее, оставили такую возможность для частных компаний и банков. В первую очередь это касается глобального рынка синдицированных кредитов.

В статье на основе статистических данных, подготовленных ведущими международными информационными агентствами, а также Европейским банком реконструкции и развития и Банком международных расчетов, анализируются современное состояние и структура мирового рынка синдицированных кредитов, рассматриваются основные тенденции его развития, а также определяются роль и перспективы российских заемщиков на данном сегменте глобального долгового рынка.

На основе проведенного анализа в статье отмечается усиление процесса диверсификации международного рынка синдицированных кредитов за счет более активного участия заемщиков из развивающихся стран. Хотя за последние годы лидерство США на мировом рынке синдицированных кредитов сохранилось, однако имела место тенденция выравнивания долей других стран, являющихся ведущими заемщиками наряду с США. По мнению автора, несмотря на сокращение в 2014–2015 гг. доли России в совокупном объеме мирового рынка синдицированных кредитов, российские компании и банки, имеющие доступ к международным синдицированным кредитам, будут и дальше пользоваться этим источником ресурсов.

Ключевые слова: синдицированные кредиты, мировой рынок, российские заемщики, экономические санкции, банки-организаторы.

GLOBAL SYNDICATED LOANS MARKET: CURRENT STATE, STRUCTURE AND MAIN TRENDS

I.A. Balyuk

*PhD (Economics), associate professor of the World Finance Chair,
the Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia*

E-mail: balyuk@bk.ru

ABSTRACT

Although economic sanctions imposed by USA and EU have significantly limited access of the Russian state-owned banks and corporates to the international credit resources, nevertheless, there is a possibility for the private Russian banks and companies to tap the market. First of all this regards global syndicated loans market.

The article is based on a thorough analysis of the statistics compiled by the leading international information agencies, European Bank for Reconstruction and Development and Bank for International Settlements and presents a picture of the current state and structural specifics of the global syndicated loans market. The author

also analyzes its main development trends and the Russian borrowers' part and prospects in this segment of the global debt market.

The article has a conclusion that diversification of the global syndicated loans market strengthens due to an active participation of the borrowers from developing countries. Though USA still keeps the leading position in the global syndicated loans market, however one of the main trends is an equalization of the other countries' shares. In the author's opinion, in spite of the fact that in 2014–2015 the Russian share in the total volume of the global syndicated loans market reduced, the Russian corporates and banks having an access to the international syndicated loans market will continue to explore this source of funding.

Keywords: syndicated loans, global market, Russian borrowers, economic sanctions, arranging banks.

Хотя экономические санкции со стороны США и стран Евросоюза существенно ограничили доступ российских банков и компаний с государственным участием к международным кредитным ресурсам, они, тем не менее, оставили такую возможность для частных компаний и банков. В первую очередь это касается глобального рынка синдицированных кредитов, которые, по оценке Европейского банка реконструкции и развития, на 55% покрывают потребности корпораций в денежных ресурсах [1, p. 7].

Несмотря на то что в 2014 г. в связи с обострением геополитической ситуации из-за событий на Украине и присоединением Крыма к России величина синдицированных кредитов, привлеченных российскими заемщиками, по сравнению с 2013 г. уменьшилась в 2 с лишним раза — до 19,1 млрд долл., тем не менее это составило около 30% совокупного объема синдицированных кредитов стран Восточной Европы (годом ранее доля России достигала почти 43%) [2, с. 2]. В связи с этим целесообразным и актуальным представляется анализ современного состояния, структуры и тенденций развития мирового рынка синдицированных кредитов, а также роли и перспектив российских заемщиков на данном сегменте глобального долгового рынка.

Россия начала осваивать международный рынок синдицированных кредитов с середины 90-х годов XX в. Первым российским банком, получившим синдицированный кредит, стал Мосбизнесбанк, для которого в октябре 1995 г. были организованы два синдицированных кредита — на 20 и 22 млн долл. До августа 1998 г. кредиторами выступали только зарубежные банки, а заемщиками были только крупные российские банки и компании топливно-энергетического комплекса (Инкомбанк, Российский кредит, Промстройбанк,

СБС-АГРО, Газпром и др.). Рекордный объем синдицированных кредитов в России был зафиксирован в 1997 г. — 8,9 млрд долл. (2/3 из них составили кредиты Газпрому) [3, p. 64].

После августа 1998 г. объем синдицированных кредитов для российских заемщиков резко сократился (примерно до уровня 1996 г.), составив в 1999 г. всего 230 млн долл. С 2000 г. началось его постепенное оживление. К 2007 г. объем синдицированных кредитов достиг уже 68,3 млрд долл. В I квартале 2008 г. (накануне начала мирового финансово-экономического кризиса) рынок синдицированных кредитов находился на пике своего развития, и объем привлечения за этот период составил около 40 млрд долл.

Во время кризиса величина синдицированных кредитов, привлеченных российскими заемщиками, резко уменьшилась. За весь 2009 г. было привлечено синдицированных кредитов на сумму всего 6,7 млрд долл. Однако с начала 2010 г. объемы синдицированного кредитования российских корпоративных заемщиков постепенно стали увеличиваться (в 2010 г. — 33,3 млрд долл., в 2011 г. — 46,9 млрд, в 2012 г. — 37,5 млрд, в 2013 г. — 44,5 млрд. долл.; данные *BIS Quarterly Review* за соответствующие годы; Thomson Reuters. 4Q 2014 Global Syndicated Loans Review, p. 2).

При этом возникает вопрос: какое место занимают российские банки и компании в международном табеле о рангах? Какова доля России в совокупном объеме мирового рынка синдицированных кредитов? По данным международного информационного агентства *Thomson Reuters*, которое наряду с международными информационными агентствами *Bloomberg* и *Dealogic* является одним из главных поставщиков информации и статистических данных о мировом рынке синдицированных кредитов, в течение 2014 г. во всем мире с помощью синдицированных кредитов

было привлечено денежных средств на сумму около 4,7 трлн долл. [2, с. 1]. Это наивысший уровень после предкризисного 2007 г. (тогда объем рынка достиг 4,9 трлн долл.). Следует иметь в виду, что в эту сумму включены как международные синдицированные кредиты (т.е. кредиты с участием хотя бы одного кредитора-нерезидента), так и внутренние синдицированные кредиты (т.е. кредиты без участия кредиторов-нерезидентов).

На мировом рынке синдицированных кредитов в 2014 г. было заключено около 10,5 тыс. сделок. В тройке крупнейших заемщиков мира оказались компании *Actavis PLC* (36,4 млрд долл.), *Medtronic* (16,3 млрд долл.) и *Merck KGaA* (15,6 млрд долл.). Целевое назначение этих синдицированных кредитов — финансирование сделок по слиянию и поглощению. Следует отметить, что в 2013 г. в десятке крупнейших сделок года оказался синдицированный кредит, полученный российской компанией «Роснефть» (14,2 млрд долл.) для покупки доли в нефтяной компании ТНК-ВР. Это самый крупный синдицированный кредит, привлеченный российским корпоративным заемщиком с 1995 г.

Если проанализировать международный рынок синдицированных кредитов в региональном разрезе, можно отметить, что 3/4 всего объема рынка в 2014 г. пришлось на страны Северной Америки и Западной Европы (см. табл. 1).

Как видно из табл. 1, заемщики из стран Западной Европы привлекли в 16 раз больше синдицированных кредитов по сравнению со странами Восточной Европы. Для сравнения: в 2013 г. на страны

Западной Европы приходилось в 7 раз больше синдицированных кредитов, чем на страны Восточной Европы, т.е. в 2014 г. величина синдицированных кредитов стран Западной Европы возросла на 1/3, а стран Восточной Европы — сократилась на 1/3 (в первую очередь за счет России).

Если выделить десятку стран, лидирующих по величине привлеченных синдицированных кредитов в 2014 г., можно отметить, что половина всего объема мирового рынка синдицированных кредитов приходится на заемщиков из США, а на десятку стран-лидеров — почти 83% совокупного объема (см. табл. 2). Это свидетельствует об очень высокой степени концентрации на глобальном рынке синдицированных кредитов. Для сравнения: доля России составляет всего 0,4% (в 2013 г. — чуть более 1,0%). Следует также отметить резкий рост объема привлеченных синдицированных кредитов в Китае (в 3,6 раза по сравнению с 2012 г.) и в Гонконге (в 2 раза по сравнению с 2012 г.). Если учесть, что через Гонконг определенную часть синдицированных кредитов привлекают банки и компании Китая, с учетом этого факта реальная доля заемщиков из КНР будет больше.

Если рассмотреть отраслевую структуру заемщиков, то, по данным агентства *Bloomberg* [4, с. 1], в 2015 г. в совокупном объеме мирового рынка синдицированных кредитов 2/3 пришлось на заемщиков, связанных с производством потребительских товаров, оказанием различных видов услуг, с финансовым сектором, а также производством промышленных непотребитель-

Таблица 1

Международный рынок синдицированных кредитов в региональном разрезе в 2014 г.

Регион	Млрд долл. США
Северная Америка	2 577,3
Центральная и Южная Америка	55,9
Западная Европа	1 049,1
Восточная Европа	65,0
Африка, Ближний Восток, Центральная Азия	86,7
Азиатско-Тихоокеанский регион (без Японии)	628,9
Япония	220,2
Всего	4 690,6*

*Из-за округления сумма строк не совпадает с итоговой суммой.

Источник: составлено автором по данным *Thomson Reuters*.

Таблица 2

Страны-лидеры по величине привлеченных синдицированных кредитов в 2014 г.

Страна	Млрд долл. США
США	2 339,9
Великобритания	272,2
Канада	237,3
Япония	220,2
Германия	191,1
Франция	168,1
Китай	144,1
Австралия	132,4
Гонконг	93,9
Индия	76,3
...Россия	19,1
Всего	4 690,6

Источник: составлено автором по данным Thomson Reuters.

ских товаров, транспортом и энергоносителями (см. табл. 3). Следует заметить, что отраслевая классификация, применяемая агентством *Bloomberg*, отличается от отраслевого деления, принятого в России.

Отраслевая структура мирового рынка синдицированных кредитов имеет определенные региональные особенности. Так, например, в США и странах Европы лидирующее положение (около 45 % в 2015 г.) занимают заемщики, связанные с производством потребительских товаров и оказанием населению различных видов услуг, а также представители финансового сектора. В странах Латинской Америки более половины приходится на сектор энергоносителей, а также сырья и материалов. В Азиатско-Тихоокеанском регионе (без учета Японии) на первом месте находятся заемщики, представляющие финансовый сектор (30 % от совокупного объема синдицированных кредитов в данном регионе).

Если анализировать состав ведущих банков — организаторов синдицированных кредитов во всем мире, следует отметить, что 40 % доходов, полученных в 2014 г. всеми банками-организаторами, пришлось всего на десять крупнейших банков мира (см. табл. 4). В качестве комиссионных эти банки получили в 2014 г. 7,8 млрд долл. США. Доля тройки мировых лидеров на международном рынке синдицированных кредитов в лице *Bank of America Merrill Lynch*, *JP Morgan* и *Citigroup* в совокупном объеме полученных в 2014 г. комиссионных составила около 18 %. Таким образом, можно сделать вывод, что глобальный рынок синдицированных кредитов монополизирован

Таблица 3

Отраслевая структура мирового рынка синдицированных кредитов в 2015 г.

Отраслевая принадлежность заемщиков	Удельный вес, %
Потребительские товары и услуги	22,6
Финансовый сектор	19,9
Энергоносители	11,8
Промышленные непотребительские товары и транспорт	11,3
Здравоохранение	8,5
Сырье и материалы	8,4
Коммунальное хозяйство	6,0
Связь	5,8
Новые технологии и материалы	4,9
Органы государственной власти	0,8
Всего	100,0

Источник: составлено автором на основе данных Bloomberg.

немногочисленной группой крупнейших транснациональных банков мира.

Как видно из *табл. 4*, лидеры списка приняли участие в организации каждого шестого синдицированного кредита в мире. Примечательно, что в десятку лидеров входят 4 банка из США, по 2 банка из Японии и Великобритании и по 1 — из Германии и Франции. Принимая во внимание, что именно эти страны лидировали по объему привлеченных кредитов в 2014 г., можно сделать вывод: именно эти пять стран являются главными действующими лицами как в организации, так и в привлечении синдицированных кредитов.

С точки зрения целей использования синдицированных кредитов заемщиками из различных регионов мира также имеются определенные различия. Если в Северной Америке и Европе 3/5 всех привлеченных синдицированных кредитов используется на общие цели развития бизнеса и рефинансирование существующей задолженности, то в Японии на первом месте стоит задача пополнения оборотного капитала (3/5 всех привлеченных синдицированных кредитов), а затем уже следуют общие цели развития бизнеса и рефинансирование существующей задолженности.

В отличие от ведущих поставщиков финансовой информации *Thomson Reuters*, *Bloomberg* и *Dealogic*, которые готовят статистические данные по глобальному рынку синдицированных кредитов, не разделяя синдицированные кредиты на международные и внутренние, Банк международных расчетов (БМР) до середины 2013 г. публиковал официальные данные о синдицированных кредитах, которые относились к категории международных. Думается, что такой подход также представляет интерес с точки зрения более глубокого понимания особенностей структуры современного мирового рынка синдицированных кредитов в разрезе его международного сегмента и соотношения с внутренним синдицированным кредитованием по отдельным странам и группам стран.

Кроме того, БМР использовал другую классификацию стран мира в связи с привлеченными синдицированными кредитами, выделяя не отдельные регионы мира, а, скорее, определенные функциональные типы заемщиков, представляющих развитые страны, офшорные юрисдикции и развивающиеся страны. Отдельную группу составляли международные организации.

Таблица 4

Ведущие организаторы синдицированных кредитов в 2014 г.

Банк-организатор	Величина организованных синдицированных кредитов, млн долл. США	Количество организованных сделок	Полученные комиссионные, млн долл. США
1. <i>Bank of America Merrill Lynch</i>	320 552,5	1 689	1 486,1
2. <i>JP Morgan</i>	316 601,5	1 510	1 272,3
3. <i>Citigroup</i>	224 092,5	917	753,1
4. <i>Mitsubishi UFJ Financial Group</i>	199 105,5	1 508	518,7
5. <i>Wells Fargo & Co.</i>	193 633,7	1 289	780,4
6. <i>Barclays</i>	163 397,7	793	759,3
7. <i>HSBC Holdings PLC</i>	149 400,9	1 072	492,4
8. <i>Deutsche Bank</i>	146 616,2	734	899,2
9. <i>BNP Paribas SA</i>	134 409,0	877	509,1
10. <i>Mizuho Financial Group</i>	129 959,5	931	385,8
Первая десятка, всего	1 977 769,0		7 856,4
Все организаторы, всего	4 690 634,9	10 479	19 672,7

Источник: составлено автором на основе данных *Thomson Reuters*.

В 2012 г. почти 83 % объема привлеченных международных синдицированных кредитов пришлось на развитые страны, а на развивающиеся страны — всего 15%. В целом следует заметить, что, по данным БМР за соответствующие годы, в 1993–2012 гг. удельный вес развитых стран на международном рынке синдицированных кредитов несущественно колебался на уровне 4/5 его совокупного объема. Если использовать статистику БМР для определения соотношения между внутренними и международными синдицированными кредитами у десяти стран, являющихся главными заемщиками, можно отметить лидерство международного сегмента (56 против 44%). Поскольку опубликованные БМР данные за полный год заканчиваются 2012 г., для сравнения были использованы данные *Thomson Reuters* по мировому рынку синдицированных кредитов за тот же период времени.

Ближе всего к среднемировому значению находятся США (52 против 48 % в пользу международного сегмента). Это неудивительно, поскольку в 2012 г. на США приходилась половина совокупного объема мирового рынка синдицированных кредитов и почти 47% совокупной величины международных синдицированных кредитов. У других стран из лидирующей десятки соотношение между внутренними и международными синдицированными кредитами существенно различается.

У трех стран (Япония, Канада и Индия) синдицированное кредитование осуществляется преимущественно за счет внутреннего рынка. У шести стран доминируют международные синдицированные кредиты, но в разной степени. Если в Германии, Франции и Австралии на долю международного сегмента приходится 2/3, то в Великобритании — 3/4, а в Испании и Швейцарии еще больше (87 и почти 97% соответственно). Россия по структуре фондирования на мировом рынке синдицированных кредитов ближе всего к Испании (около 86% пришлось на международные синдицированные кредиты). Кстати, по величине привлеченных в 2012 г. международных синдицированных кредитов (37,5 млрд долл.) Россия вошла в десятку стран-лидеров, опередив Индию, которая в совокупности все же привлекла больший объем синдицированных кредитов по сравнению с Россией.

Как представляется, причины таких различий в соотношении между внутренними и междуна-

родными синдицированными кредитами у разных стран неодинаковые. Если низкий удельный вес международных синдицированных кредитов в Японии или Канаде можно объяснить высоким уровнем развития национальных кредитных рынков и наличием на внутреннем рынке большого объема свободных денежных средств, это объяснение вряд ли подходит для Индии. Если высокий удельный вес международных синдицированных кредитов в России можно объяснить недостаточной развитостью внутреннего кредитного рынка и отсутствием значительного объема доступных по цене денежных средств, то в отношении Испании и особенно Швейцарии подобная причина не кажется убедительной. Вероятно, возможным объяснением в отношении Индии, Испании и Швейцарии может служить различная степень привлекательности заемщиков из этих стран для потенциальных кредиторов-нерезидентов.

В целом, по данным БМР, в 2012 г. объем привлеченных десяткой стран — лидеров международных синдицированных кредитов был в 1,8 раза больше по сравнению, например, с 1996 г. Однако удельный вес десятки стран — лидеров в совокупном объеме международных синдицированных кредитов уменьшился за этот период с 85,5 до 76,2% [5, р. 64; 6, р. A110]. Это свидетельствует о понижении степени концентрации международного рынка синдицированных кредитов. Наряду с этим можно отметить усиление процесса диверсификации международного рынка синдицированных кредитов за счет более активного участия заемщиков из развивающихся стран (прежде всего это касается Китая и России).

Отмечая основные тенденции развития современного мирового рынка синдицированных кредитов, Европейский банк реконструкции и развития в своем ежегодном обзоре в 2014 г. указал на увеличение доли заемщиков (до 44%), имеющих международные кредитные рейтинги ниже инвестиционного уровня. Кроме того, было отмечено снижение стоимости синдицированных кредитов для заемщиков различных типов: в 2013 г. для заемщиков с кредитным рейтингом инвестиционного уровня величина кредитного спреда уменьшилась на 56 базисных пунктов (до 141 б.п.) по сравнению с 2012 г., а для заемщиков с кредитным рейтингом неинвестиционного уровня величина кредитного спреда уменьшилась на 15 базисных

пунктов (до 346 б.п.) по сравнению с 2012 г. [1, р. 7].

Таким образом, можно отметить, что, понемногу придя в себя после мирового финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг., кредиторы на мировом рынке синдицированных кредитов стали более охотно принимать на себя кредитные риски в стремлении получить более высокий доход. Возросшая готовность кредиторов предоставлять свои денежные ресурсы привела не только к снижению стоимости синдицированных кредитов для заемщиков различных типов, но и к увеличению среднего размера сделки (с 452 млн долл. в середине 2013 г. до 478 млн в середине 2014 г.) [7, р. 1]. Косвенно это проявилось и в удлинении сроков погашения предоставляемых кредитов: в 2013 г. доля синдицированных кредитов со сроками погашения от 3 до 5 лет повысилась почти до 50% всего объема по сравнению с 45% в 2012 г. [1, р. 7].

Несмотря на усиление процесса диверсификации мирового рынка синдицированных кредитов за счет более активного участия заемщиков из развивающихся стран, для мирового рынка синдицированных кредитов все еще характерна очень высокая степень концентрации: 4/5 предоставляемых кредитов приходится лишь на десять стран мира. За последние годы лидерство США на мировом рынке синдицированных кредитов сохранилось (хотя, по данным БМР, их доля в совокупном объеме меж-

дународного рынка синдицированных кредитов уменьшилась с 61,3% в 1996 г. до 46,7% в 2012 г.), однако имела место тенденция выравнивания долей других девяти стран-лидеров, а также возросли объемы привлекаемых синдицированных кредитов со стороны более широкого круга стран.

Россия в 2010–2013 гг. привлекала синдицированные кредиты в объеме в среднем 40 млрд долл. в год, однако в 2014 г. из-за санкций произошло уменьшение объема в 2 с лишним раза. В 2015 г., по предварительным данным агентства *Bloomberg*, сумма привлеченных странами СНГ (на Россию приходится основная доля) синдицированных кредитов составила 13,2 млрд долл. [4, р. 19], а объем мирового рынка синдицированных кредитов на фоне замедления темпов роста мировой экономики сократился до 4 трлн долл. [4, р. 1].

В ситуации ограниченных возможностей внешнего финансирования российским заемщикам придется более активно привлекать ресурсы на внутреннем рынке. Однако условия внутреннего финансирования (с точки зрения стоимости, объемов и сроков) в настоящее время гораздо менее привлекательны, чем аналогичные условия на мировом рынке синдицированных кредитов. В связи с этим, как представляется, те российские компании и банки, которые имеют доступ к международным синдицированным кредитам, будут все же стараться воспользоваться этой возможностью.

ЛИТЕРАТУРА/REFERENCES

1. Loan Syndications. A market overview and EBRD update (16th Annual Syndications and Co-financiers Meeting). Available at: <http://www.ebrd.com/SyndLoanMarket%202013%20EBRD.pdf> (Accessed 20 February 2016).
2. Thomson Reuters. 4Q 2014 Global Syndicated Loans Review. Available at: http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/4Q2014_Global_Syndicated_Loans_Review.pdf (Accessed 15 March 2016).
3. BIS Quarterly Review, August 2000. Available at: http://www.bis.org/publ/r_qa0008.pdf (Accessed 15 March 2016).
4. Bloomberg. Global Syndicated Loans. FY 2015. Available at: <http://www.bbhub.io/professional/sites/4/Bloomberg-Global-Syndicated-Loans-H1-2016-League-Tables-FINAL-FINAL.pdf> (Accessed 15 March 2016).
5. BIS Quarterly Review, August 1999. Available at: http://www.bis.org/publ/r_qa9908.pdf (Accessed 10 February 2016).
6. BIS Quarterly Review, September 2013. Available at: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qa1309.pdf (Accessed 15 March 2016).
7. Dealogic. Global Loans Review. 1h2014, July 2014. Available at: http://www.dealogic.com/dealogic_global_loans_review_-_1h_2014.pdf (Accessed 10 February 2016).