



«Прайсинг» на рынке синдицированного кредитования в условиях кризиса

**Ольга А. Уюсова,
Начальник Департамента корпоративных финансов**





Введение



Финансовый кризис

Мировой финансовый кризис

- Жесточайший кризис мировой финансовой системы;
- Ухудшение условий функционирования финансовых рынков;
- Банкротство и реструктуризация крупнейших транснациональных банков;
- Программы правительств развитых и развивающихся стран по спасению национальных финансовых систем.

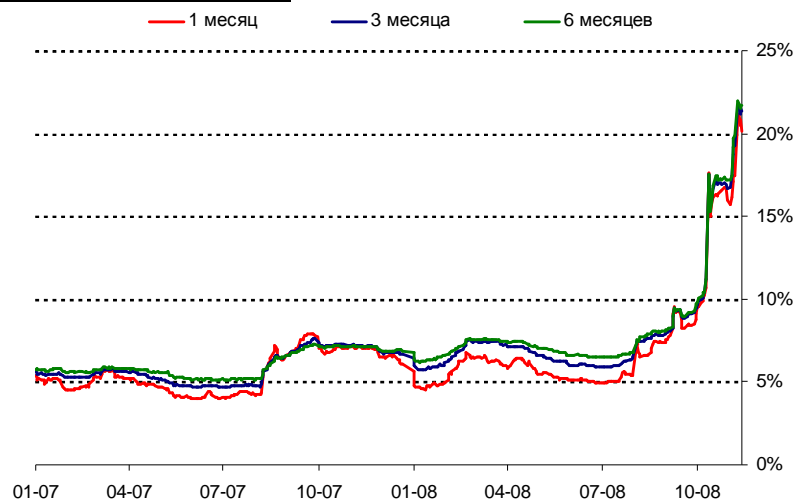
Влияние мирового кризиса на Россию

- Задолженность российских компаний и банков перед иностранными кредиторами составляет около 570 млрд долл. США («\$»), при этом \$50 млрд необходимо выплатить или заместить в 4-м квартале 2008 г.;
- Массовый вывод средств инвесторов из вложений в акции привел к резкому падению фондового рынка;
- Российская банковская система ощутила недостаток финансирования (кризис доверия и ликвидности);
- Российское правительство оперативно приняло программу помощи финансовой системе.

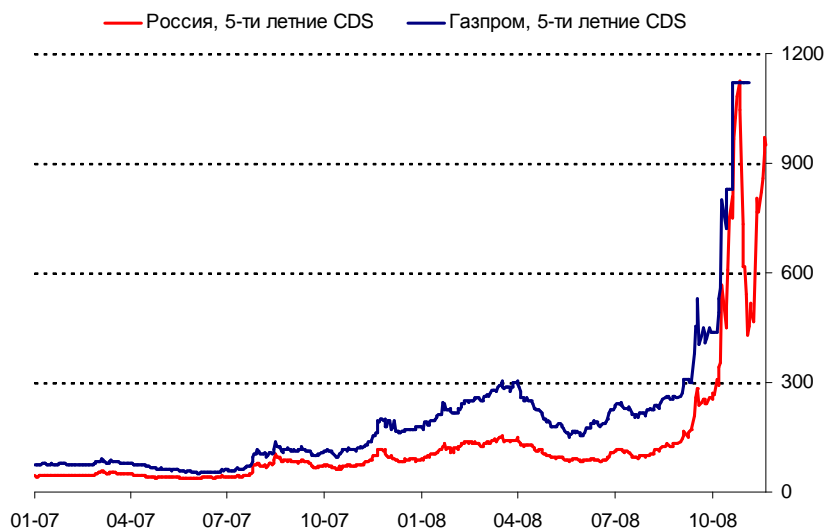


Ключевые индикаторы

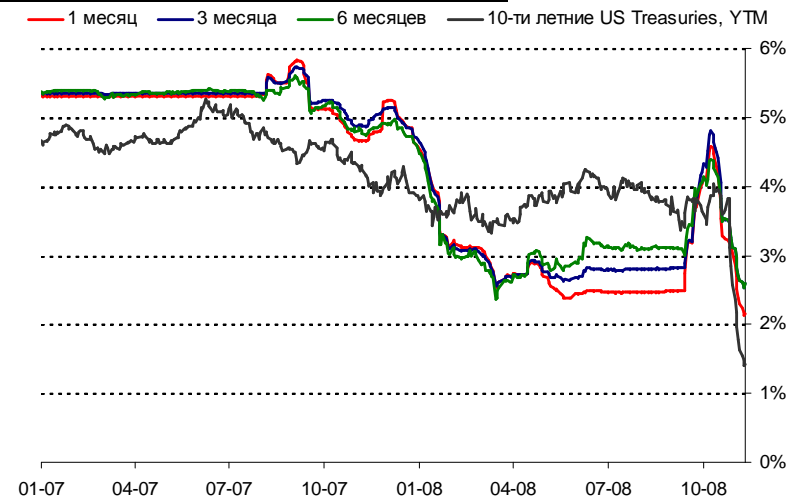
Индекс MosPrime



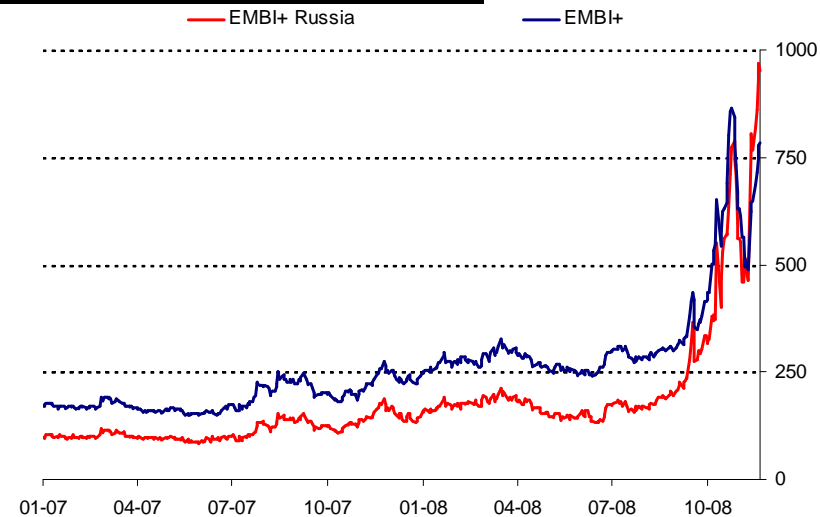
CDS России и Газпрома



Libor и 10-ти летние Treasuries



Спреды EMBI+ Russia, EMBI



BSGV

Источники: Bloomberg, Reuters.



Рынок синдицированных кредитов и динамика процентных ставок, 2007 – 2008 гг.



Синдицированные кредиты, облигационный рынок (2005 – 2008 гг.)

Рынок синдицированных кредитов

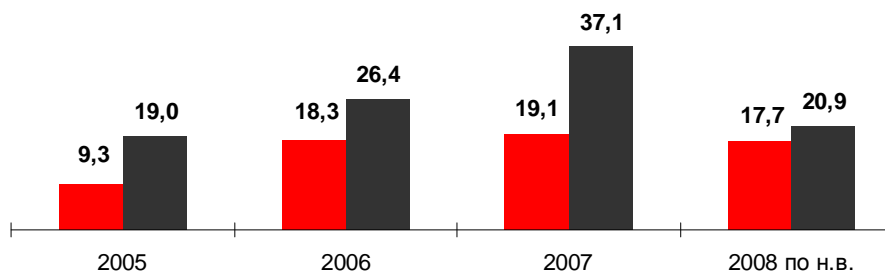


Источник: Dealogic.

- Рынок синдицированных кредитов являлся самым значительным и доступным источником финансирования для российских корпораций и банков;
- В октябре 2008 г. первичный рынок закрылся.

Внешний и внутренний рынки облигаций

■ Рублевые облигации, \$ млрд ■ Еврооблигации, \$ млрд



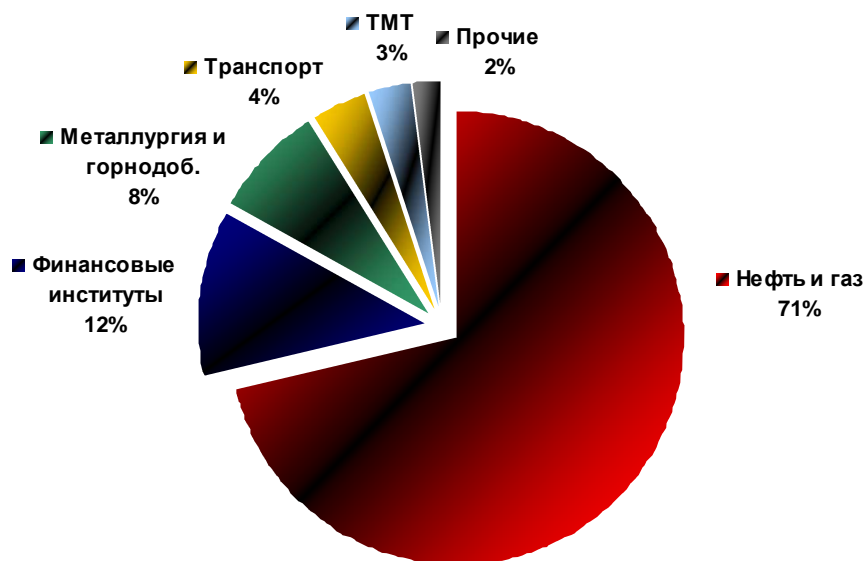
Источник: Cbonds.

- В основном только государственные и крупнейшие частные компании смогли привлечь средства в 2008 г.



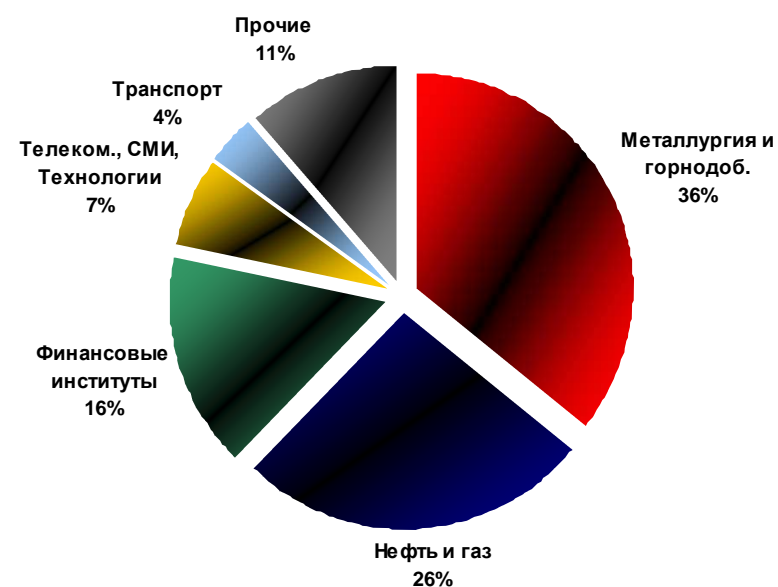
Отраслевая структура рынка

Сделки 2005 г.



Источник: Dealogic.

Сделки 2008 г.



Источник: Dealogic.

Темпы роста присутствия отраслей

Отрасль	2005/'06	2006/'07	01-10.07/01-10.08
Нефть и газ	-53%	278%	-69%
Металлургия и добыча металла/угля	121%	221%	33%
Розничная торговля	446%	335%	-74%
Рынок в целом	-6%	149%	-23%

Источник: Dealogic.



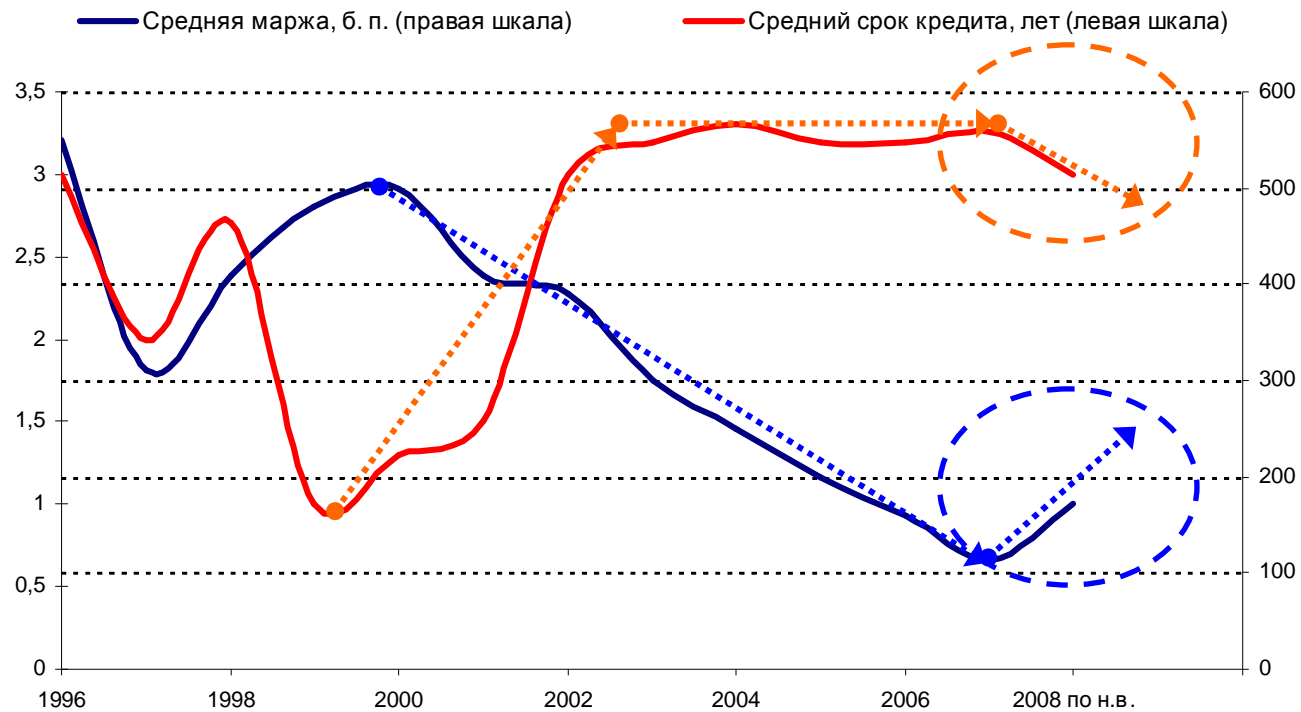
Обзор рынка в январе – сентябре 2008 г.

- Рынок заемщика превратился в рынок кредитора;
- Банки стали аккуратнее распределять страновые лимиты и делать больший акцент на историю отношений с заемщиком;
- Большинство сделок – клубные;
- Банки-организаторы сконцентрировались на заемщиках первого эшелона;
- Большая часть кредита поступает от Уполномоченных ведущих организаторов до начала синдикации;
- Инвесторы, прогнозируя рост кредитных спредов, заняли выжидательную позицию.

Таким образом, для успешного закрытия сделки было необходимо: поддержка ключевыми банками, высокое кредитное качество, приемлемые для кредиторов условия кредита (обеспечение и ценовые параметры)



Рыночные циклы (1)

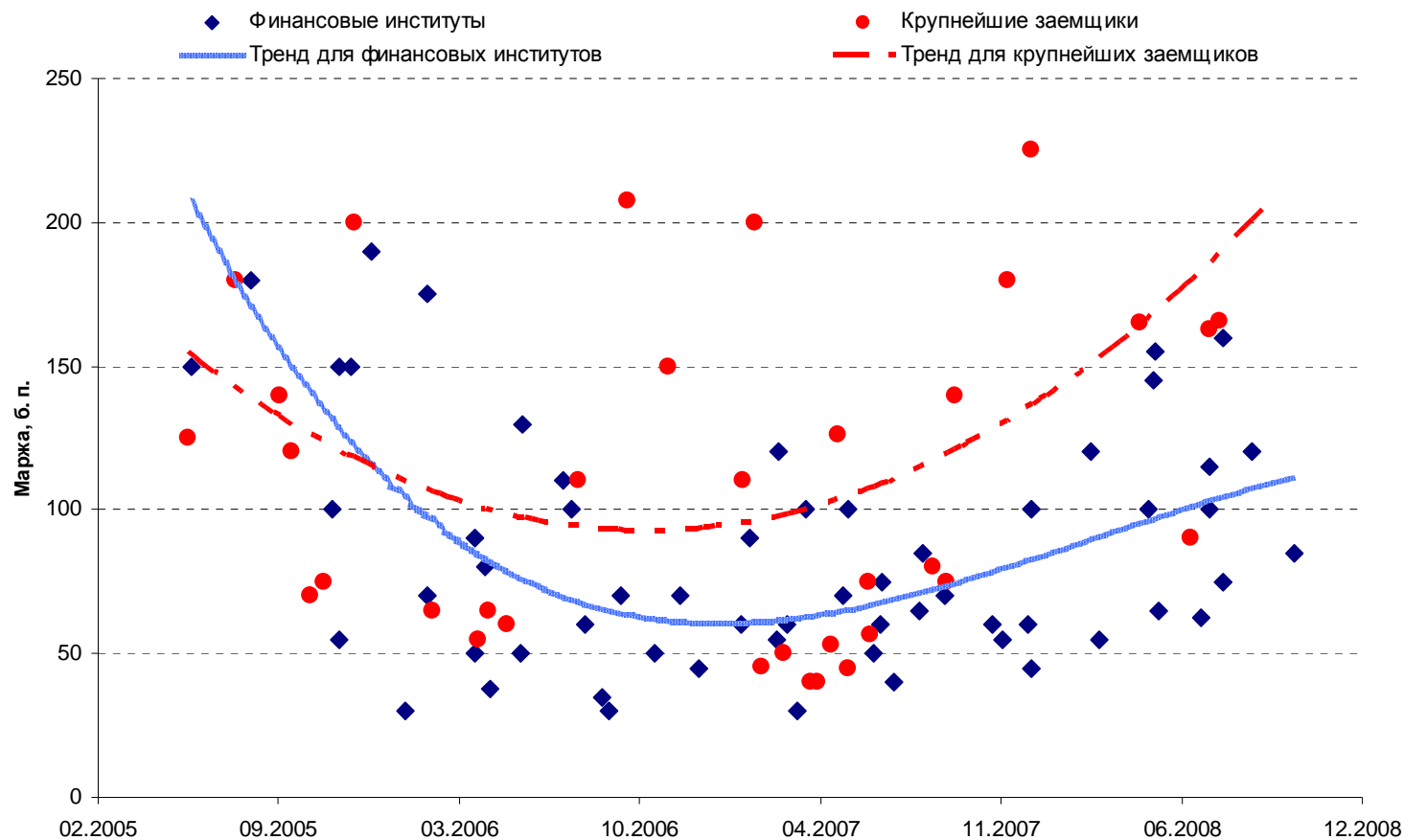


Источники: Loan Watch, Центральный Банк РФ, БСЖВ.

- Долгосрочные циклы долгового рынка коррелируют с мировыми экономическими циклами...
- ... тренд понижающихся процентных ставок (кредитного спреда) и увеличения сроков кредитования, берущий свое начало в 2000 г. достиг своего «пика» в 2007 г.



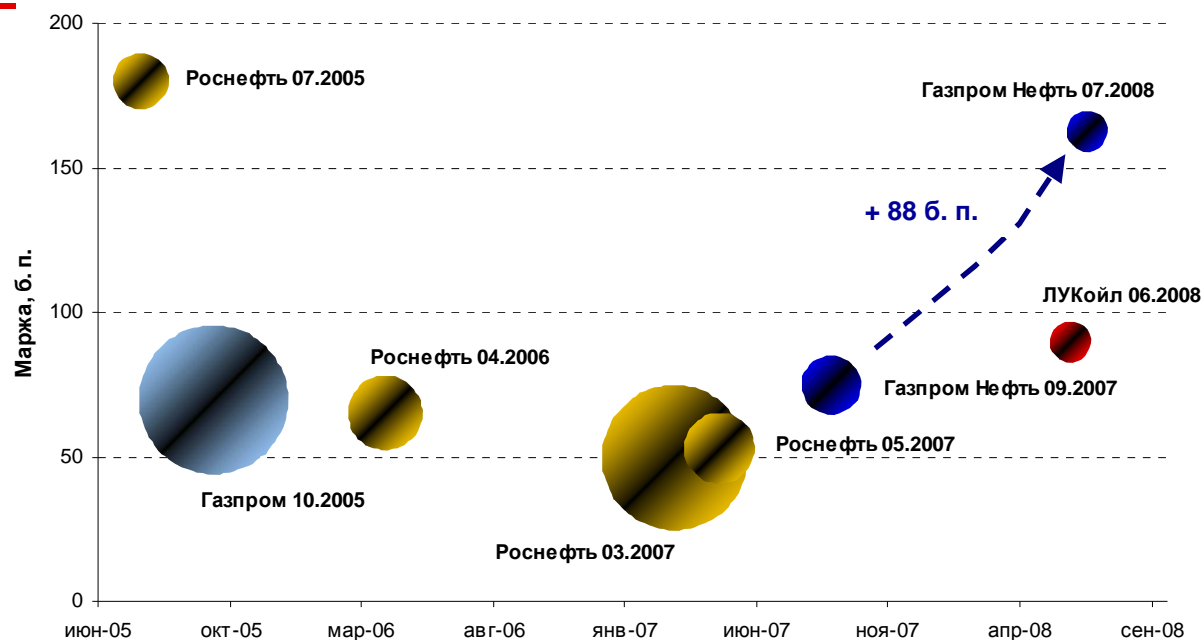
Рыночные циклы (2)



Источник: Dealogic. Данные о сделках представлены на следующих слайдах.



Нефть и газ

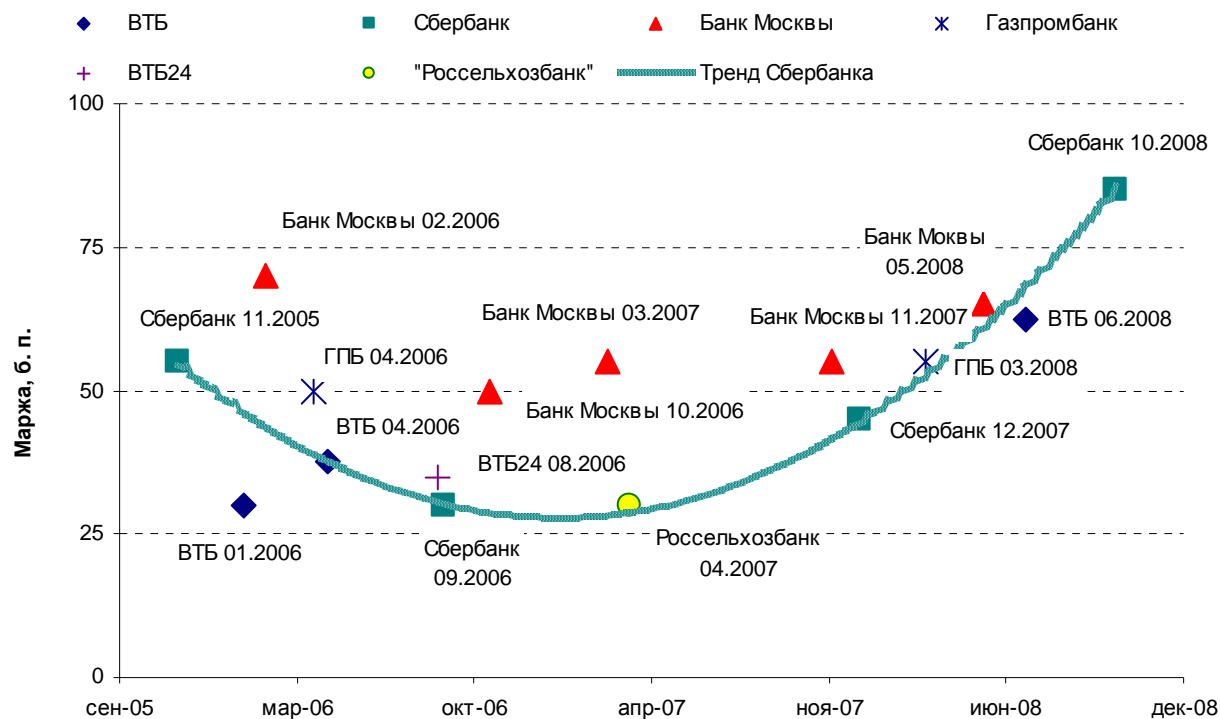


Заемщик	Рейтинг, S&P/M/F	Дата	Объем, \$ млн	Маржа, б. п.	Срок кредита, лет
Газпром	-/Baa3/-	27.05.05	972	125	3,2; 5
Газпром	BB-/Baa3/BB+	10.10.05	13 100	70	0,5; 1; 3; 5; 6
Газпром Нефть	BB+/-/Ba2/-	14.09.07	2 200	75	3
Газпром Нефть	BBB-/Ba2/-	01.07.08	1 000	162,5	3; 5
ЛУКОЙЛ	BBB-/Baa2/BBB-	12.06.08	1 000	90	3; 5
Роснефть	BB/-/-	19.07.05	2 000	180	5
Роснефть	B+/-/BB+	25.04.06	3300	65	4
Роснефть	BB+/Baa2/BB+	19.03.07	13 000	50	1
Роснефть	BB+Baa2/BBB-	10.05.07	3 098	53	5

Источник: Dealogic. Замечание: Для кредитов из нескольких траншей указана средневзвешенная маржа.



Государственные банки

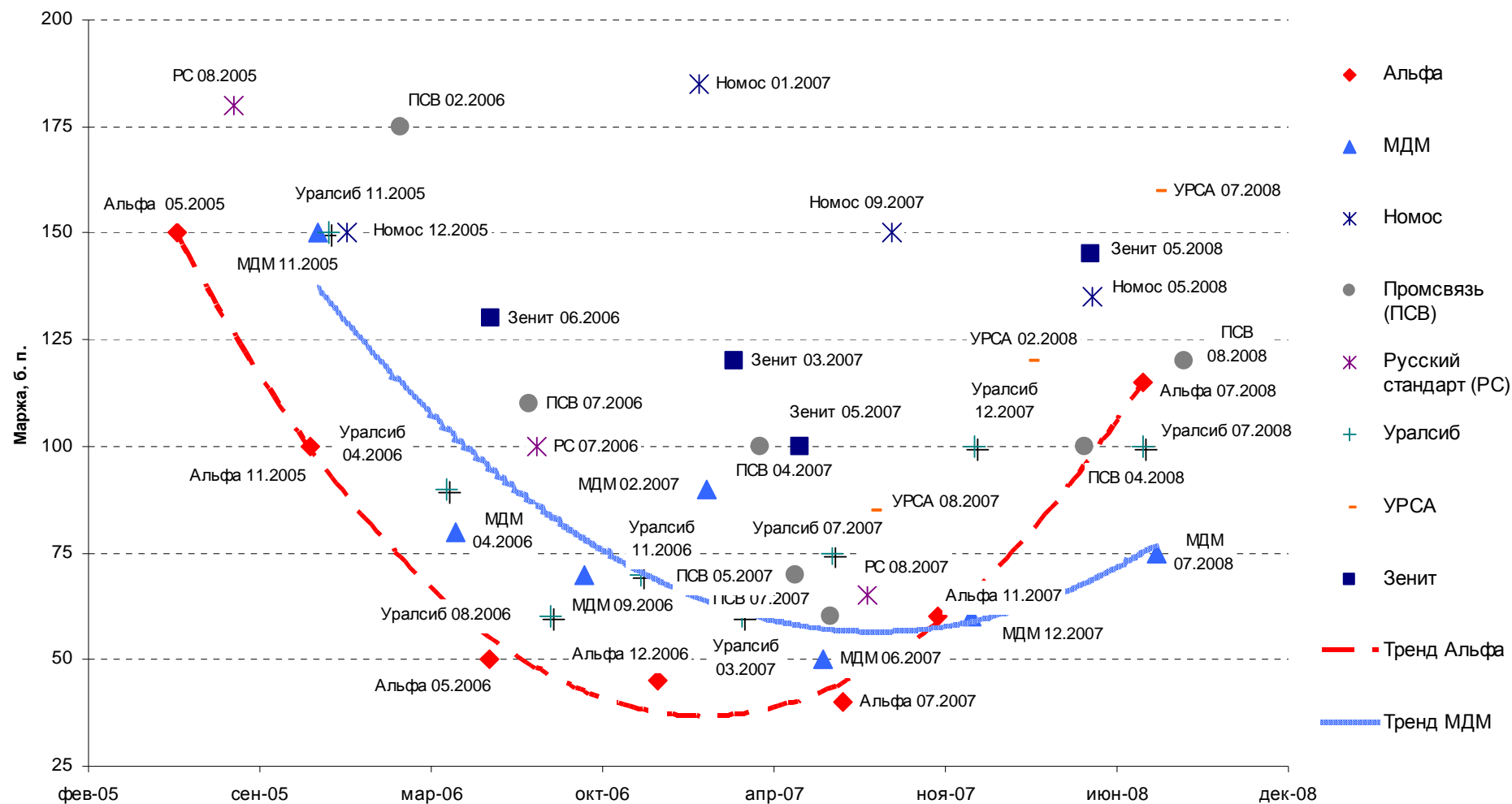


Заемщик	Рейтинг, S&P/M/F	Дата	Объем, \$ млн	Маржа, б. п.	Срок кредита, лет
Банк Москвы	-/Baa2/BBB	16.11.07	600	55	2,5
Банк Москвы	-/Baa2/BBB	07.05.08	220	65	1,5
Сбербанк	-/Baa2/BBB+	18.12.07	750	45	3
Сбербанк	-/Baa1/BBB+	03.10.08	1 200	85	3
ВТБ	BBB/Baa2/BBB	27.04.06	600	38	3
ВТБ	BBB+/Baa2/BBB+	23.06.08	1 400	63	1,5;3

Источник: Dealogic.



Частные банки (1)



Источник: Dealogic.



Частные банки (2)

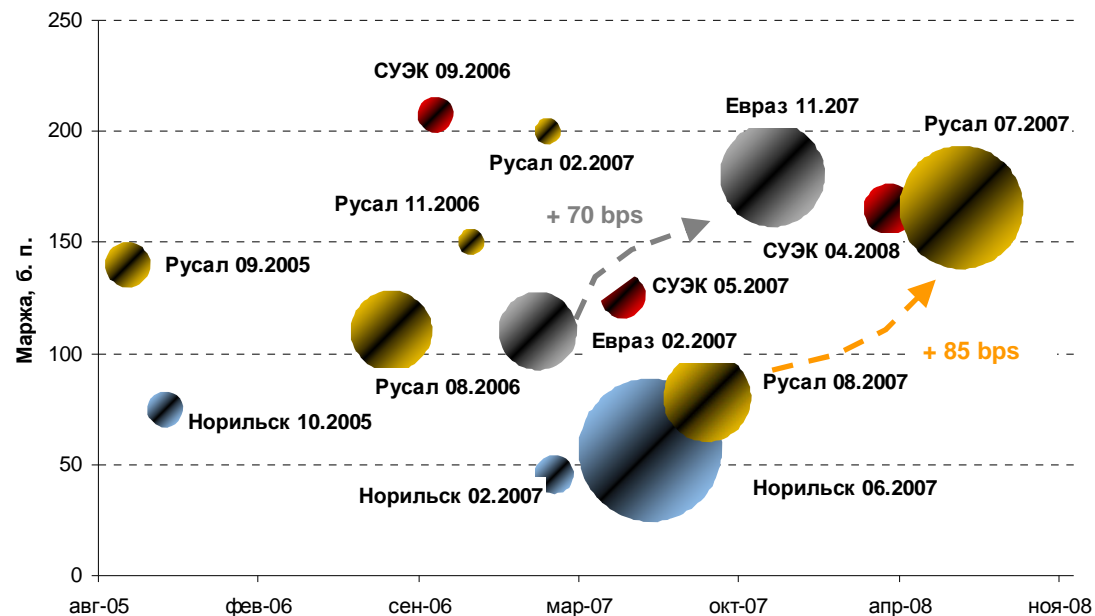
Заемщик	Рейтинг, S&P/M/F	Дата	Объем, \$ млн	Маржа, б. п.	Срок кредита, лет
Альфа банк	BB/Ba1/BB-	05.11.2007	307	60	1
Альфа банк	BB/Ba1/BB	01.07.2008	315	115	1;1,5
Банк Зенит	-/Ba3/B	29.05.2007	170	100	1
Банк Зенит	-/Ba3/B	01.05.2008	218	145	1
Банк Зенит	-/Ba3/B	24.10.2008	95,7 млн евро, \$5 млн	160	1
МДМ банк	BB/Ba1/BB	14.12.2007	250	60	1
МДМ банк	BB/Ba1/BB	17.07.2008	535	75	1;4
Промсвязьбанк	B+/Ba3/B+	03.07.2007	400	60	1
Промсвязьбанк	BB-/Ba2/B+	18.08.2008	280	120	1
Уралсиб	B+/Ba3/B+	05.07.2007	404	75	2
Уралсиб	BB-/Ba3/B+	01.07.2008	313	100	1
УРСА банк	-/Ba3/B	20.08.2007	225,25	85	1
УРСА банк	-/Ba3/B	21.02.2008	125	120	2;4
УРСА банк	-Ba3/B+	17.07.2008	50	160	1

Источник: Dealogic, Loan Watch.

- Маржа выросла в 2008 г. по сравнению с уровнем 2007 г.;
- Среднее увеличение маржи составило 46 б. п.: с 73 б. п. до 119 б. п.



Металлургия и горнодобывающая промышленность

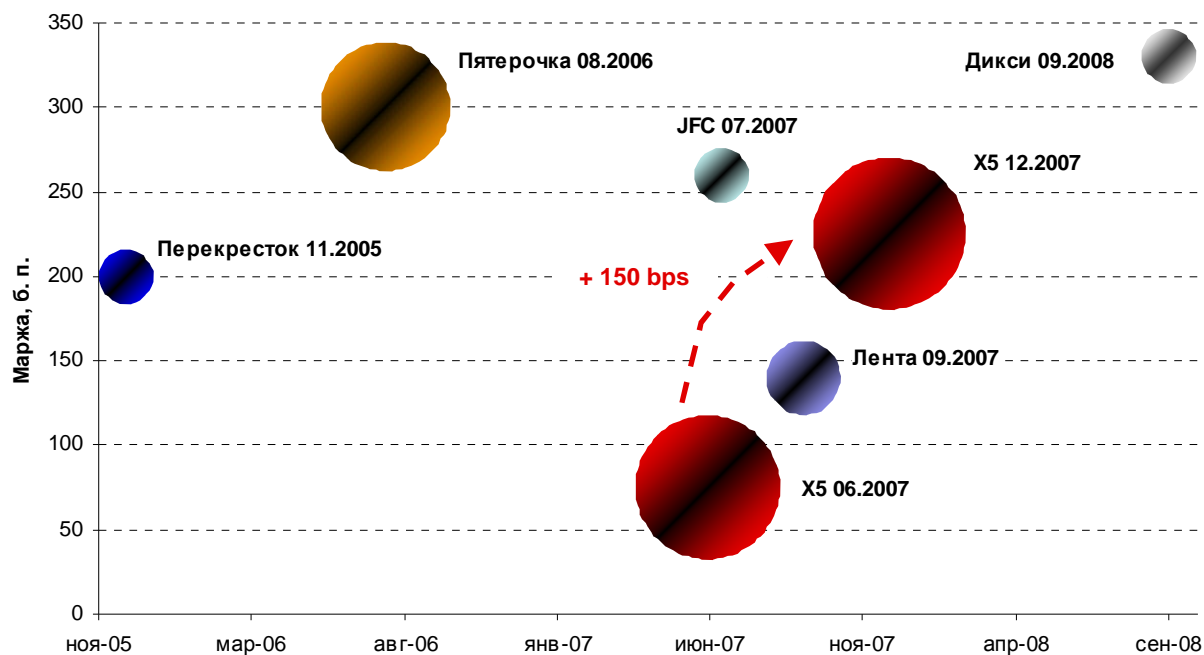


Заемщик	Рейтинг, S&P/M/F	Дата	Объем, \$ млн	Маржа, б. п.	Срок кредита, лет
Евраз	BB-/Ba3/BB	01.02.2007	1 800	110	1
Евраз	BB-/Ba3/BB	21.11.2007	3 214	180	5
Норильский Никель	BBB-/Baa2/BBB-	22.02.2007	450	45,5	5
Норильский Никель	BBB-/Baa2/BBB-	22.06.2007	6 000	56,5	5;3;1
Русал	NR	02.08.2006	2 000	110	5;7
Русал	NR	31.08.2007	2 350	80	7
Русал	NR	14.07.2008	4 500	165,6	2
СУЭК	NR	17.05.2007	650	126	5
СУЭК	NR	15.04.2008	800	165	5;3

Источник: Dealogic. Замечание: Для кредитов из нескольких траншей указана средневзвешенная маржа.



Розничная торговля



Заемщик	Рейтинг, S&P/M/F	Дата	Объем, \$ млн	Маржа, б. п.	Срок кредита, лет
Дикси	NR	16.09.2008	150	330	2
JFC	B-/-/-	06.07.2007	150	260	3
Лента	NR	24.09.2007	282	140	3
Перекресток	NR	28.11.2005	146	200	2
Пятерочка	NR	10.08.2006	800	300	3
X5 Retail Group	BB-/-/-	21.06.2007	1 000	75	1
X5 Retail Group	BB-/B1/-	18.12.2007	1 100	225	3

Источник: Dealogic.



«Новая реальность» для Заемщиков



«Новый» рынок синдицированных кредитов

Ключевые моменты

- Рынок может восстановиться в 2009 году, при этом ожидается уменьшение объемов и меньше активных банков-организаторов;
- Большинство сделок будут клубными, с участием ключевых банков заемщика;
- Может увеличиться количество дефолтов;
- Со стороны организаторов - более внимательный анализ риска, структуры и доходности, истории отношений с заемщиком:
 - На роль базовой ставки может претендовать средневзвешенная ставка привлечения фондирования банками-участниками;
 - Будут рассматриваться только надежные заемщики; требоваться обеспечение;
 - Дополнительный бизнес с заемщиком / получение мандатов на IPO, выпуск еврооблигаций.

Стоимость привлечения средств

- Кредитный спред увеличится для всех заемщиков;
- Рынок ждет консолидации на новом ценовом уровне...
- ... стоимость услуг банков по организации синдицированных кредитов существенно увеличиться.

Прочие последствия

- Отсутствие вторичного рынка;
- Кредиторы могут реструктуризировать ранее выданные кредиты (использование банковской ставки вместо Libor/Euribor, дополнительное обеспечение);
- Заемщики платят банкам комиссии за согласие с запросами об изменении условий кредитных соглашений.



Благодарим за внимание!

Ольга Уюсова

Директор. Начальник Департамента корпоративных финансов

Тел.: +7 495 720 67 00

Эл. почта: olga.ouiousova@socgen.com

www.bsgv.ru