Константин Васильев

Наши в РЕЙТИНГЕ

ИА Cbonds опубликовало рейтинги инвестиционных банков по итогам первого полугодия 2009 года

ПОСЛЕ ПОЧТИ ПОЛУГОДОВОЙ ПАУЗЫ НА ПЕРВИЧНОМ РЫНКЕ ВО ВТОРОМ КВАРТАЛЕ ЗАЕМЩИКИ ИЗ СТРАН СНГ ПРИВЛЕКЛИ $5.8 МЛРД. ПОКА НА РЫНОК ВЫХОДЯТ В ОСНОВНОМ КВАЗИСУВЕРЕНЫ, НО ЕСТЬ И ПЕРВЫЕ СДЕЛКИ ОТ ЧАСТНЫХ КОМПАНИЙ В ВИДЕ КОНВЕРТИРУЕМЫХ ОБЛИГАЦИЙ. ОДНАКО НАИБОЛЬШУЮ АКТИВНОСТЬ НА РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКАХ В ЦЕЛОМ В ПЕРВОМ ПОЛУГОДИИ ПРОЯВИЛИ СУВЕРЕННЫЕ ЭМИТЕНТЫ С ОБЩИМ ОБЪЕМОМ ВЫПУСКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ $28.7 МЛРД.

ЕВРООБЛИГАЦИИ РОССИИ И СТРАН СНГ

В 2009 году первичный рынок евробондов для заемщиков из СНГ успешно открыли такие российские государственные компании, как «АЛРОСА», «Газпром» и Россельхозбанк. Большинство эмиссий, несмотря на наличие у них признаков публичности, таких как листинг, рейтинг и road show, участники рынка все равно классифицируют как «нерыночные», что связано либо с высокой долей одного кредитора в сделке, либо с ее направленностью, связанной с переупаковкой имеющихся долгов. Особняком стоят лишь размещения Евразийского банка развития, выпустившего бумаги в местной валюте — казахстанском тенге, и конвертируемые еврооблигации частной нефтяной компании Alliance Oil Company. Опыт Alliance Oil в июле успешно переняла еще одна частная компания — «Евраз».

Россия и страны СНГ, еврооблигации

№ '1П 09	№ '08	Инвестиционный банк	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Количество эмитентов	Количество эмиссий	Эмиссии
1	3	Credit Suisse	2 250	39%	1	1	Газпром, 2019 (LPN20)
2	19	ВТБ Капитал	1 455	25%	2	4	АЛРОСА, 2009-2, ECP; АЛРОСА, 2009-3, ECP; Газпром, 2014-3 (LPN); Газпром, 2014-4 (LPN)
3–4	9–10	Barclays Capital	500	9%	1	1	Россельхозбанк, 2014-2 (LPN)
3–4	1	Citigroup	500	9%	1	1	Россельхозбанк, 2014-2 (LPN)
5	7	BNP Paribas	438	8%	1	1	Газпром, 2011, CHF (LPN)
6	5	UBS	211	4%	1	3	АЛРОСА, 2009-2, ECP; АЛРОСА, 2009-3, ECP; АЛРОСА, 2009, ECP
7–8	–	Merrill Lynch	150	3%	1	1	Alliance Oil Company, 2014, CNV
7–8	8	Morgan Stanley	150	3%	1	1	Alliance Oil Company, 2014, CNV
9	6	JP Morgan	50	1%	1	1	Газпромбанк, 2009 (CLN)
10–12	–	BCC Invest	33	1%	1	1	Евразийский банк развития, 2014
10–12	–	Казкоммерц Инвест	33	1%	1	1	Евразийский банк развития, 2014
10–12	–	Halyk Finance	33	1%	1	1	Евразийский банк развития, 2014
		Итого	5 803	100%			

Лидирующую позицию в рейтинге инвестбанков по итогам первого полугодия 2009 года занял Credit Suisse, выступивший единственным букраннером в крупной сделке «Газпрома» на $2.25 млрд. Отметим, что за последний год, с июля 2008 года, Credit Suisse выступил букраннером по наибольшему объему эмиссий среди других инвестбанков — более $4 млрд, показав тем самым наилучший уровень приятия риска стран СНГ.

Впервые в рейтингах организаторов еврооблигаций вторую строчку занял российский участник — «ВТБ Капитал», разместивший четыре эмиссии на $1.45 млрд и поднявшийся с 19 места по итогам 2008 года. Андрей Соловьев, руководитель управления долговых рынков «ВТБ Капитал», отметил: «Высокая позиция в рейтинге Cbonds является доказательством потенциала команды «ВТБ Капитал» и эффективности стратегии развития банка. За год работы мы смогли завоевать лидирующие позиции на рынке долгового капитала в России и СНГ и составить серьезную конкуренцию его крупнейшим игрокам с многолетней историей работы. Мы планируем дальнейшее расширение деятельности и рассчитываем укрепить лидерство как на российском, так и на международном рынке долгового капитала».

Кроме ВТБ, более чем в одной эмиссии поучаствовал UBS, выступивший букраннером в трех траншах еврокоммерческих бумаг «АЛРОСА» на $211 млн. Остальные участники рейтинга выступали букраннерами только в единичных эмиссиях. В связи с узостью первичного рынка рейтинг отражает не столько активность организаторов, сколько их фактическое присутствие на рынке еврооблигаций. Так, к сожалению, из рейтинга исчезли такие традиционные российские участники, как «ТРАСТ», МДМ и «Ренессанс Капитал», лидирующие на рынке размещения кредитных нот. Со стороны иностранных участников рейтинга не было сделок от RBS и ING. Посмотрим, кто вернется на рынок до конца года… Так, только в июле было размещено еврооблигаций еще почти на $5 млрд!

Рынок рублевых еврооблигаций продолжает развиваться и в условиях кризиса, даже несмотря на возросшую неопределенность дальнейшего поведения валютных курсов. Объем размещений в данном сегменте с января составил уже около $500 млн по сравнению результатом в $850 млн по итогам прошлого года, что показывает положительную динамику. Правда, заметно сократился список организаторов: с 10 до 5 участников. Не засветились в рейтинге в этом году такие лидеры рынка, как RBC Capital Markets и TD Securities. Лидирующую строчку занял JP Morgan с 75% рынка и тремя эмиссиями для EBRD и Svensk Exportkredit AB. Остальные участники рейтинга в основном размещали собственные эмиссии: UBS, Deutsche Bank, Credit Suisse, BNP Paribas. Несколько изменилась и структура сделок: организаторы ушли от классических выпусков к дисконтным облигациям с нулевым купоном (Zero).

NEW!!! РЕЙТИНГ ОРГАНИЗАТОРОВ СУВЕРЕННЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ НА РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКАХ

В связи с ростом популярности рынка еврооблигаций у различных групп инвесторов ИА Cbonds запустило новый проект: рейтинг организаторов суверенных еврооблигаций на развивающихся рынках. На наш взгляд, он будет полезен как для инвесторов, так и для аналитиков, покрывающих данные сегменты.

Совокупный объем размещений суверенных евробондов по итогам полугодия составил $28.7 млрд, при этом на топ-10 организаторов приходится 88% рынка. Лидирует в рейтинге Barclays Capital с совокупным объемом шести размещенных эмиссий в $4.1 млрд. С его помощью на рынок вышли Бразилия, Индонезия, Колумбия, Чехия и ЮАР. В тройку лидеров входят Deutsche Bank и HSBC. Deutsche Bank вместе с Citigroup вывели на рынок больше всего стран — шесть суверенов. По количеству эмиссий лидирует Credit Suisse — восемь сделок на $2.2 млрд.

Развивающиеся рынки, суверенные еврооблигации, топ-10

№ 'H1 09	Инвестиционный банк	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Количество эмитентов	Количество эмиссий	Эмиссии
1	Barclays Capital	4 119	14%	5	6	Бразилия, 2019-2; Индонезия, 2014-2; Индонезия, 2019; Колумбия, 2019; Чехия, 2014-2; ЮАР, 2019
2	Deutsche Bank	3 343	12%	6	7	Израиль, 2019; Корея, 2014-2; Корея, 2019; Мексика, 2014-2; Филиппины, 2019-2; Хорватия, 2015; Чехия, 2014-2
3	HSBC	3 104	11%	5	5	Македония, 2013; Мексика, 2014-2; Словакия, 2015; Турция, 2017-2; Филиппины, 2019-2
4	Citigroup	2 873	10%	6	7	Бразилия, 2019-2; Израиль, 2019; Корея, 2014-2; Корея, 2019; Литва, 2014; Польша, 2014-2; Турция, 2017-2
5	Credit Suisse	2 234	8%	5	8	Корея, 2014-2; Корея, 2019; Ливан, 2012-2; Ливан, 2017; Литва, 2015; Литва, 2014; Мексика, 2014-2; Филиппины, 2019-2
6	Societe Generale	2 123	7%	2	2	Польша, 2014-2; Словакия, 2015
7	Goldman Sachs	2 013	7%	4	5	Бразилия, 2019-2; Израиль, 2019; Корея, 2014-2; Корея, 2019; Перу, 2019
8	JP Morgan	2 000	7%	3	3	Перу, 2019; Турция, 2019-3; ЮАР, 2019
9	Merrill Lynch	1 763	6%	3	4	Бразилия, 2019-2; Корея, 2014-2; Корея, 2019; Турция, 2019-3
10	UBS	1 662	6%	2	3	Индонезия, 2014-2; Индонезия, 2019; Панама, 2015
	Итого по топ-10	25 234	88%			
	Итого	28 742				

РЕЙТИНГИ И ДОХОДЫ МИРОВЫХ ИНВЕСТБАНКОВ

Совокупный объем новых эмиссий еврооблигаций, размещенных в первом полугодии 2009 года на мировом рынке, по данным EuroWeek и Dealogic, составил порядка $2.5 трлн, или около 88% от итогов 2008 года. Глобальный рынок еврооблигаций продолжил значительный рост, начатый в первом квартале за счет масштабных «антикризисных» заимствований.

Объем новых эмиссий евробондов существенно вырос по отношению к прошлому году, количество эмиссий же сопоставимо с прошлогодним результатами. Банки, корпорации и суверены из развитых стран резко увеличили объемы эмиссий для борьбы с кризисом и выправления ситуации с ликвидностью. При этом на помощь эмитентам пришли государственные гарантии, повысив привлекательность долгов для инвесторов.

Лидирует на рынке JP Morgan, выступивший букраннером в 624 эмиссиях на $272 млрд и занявший тем самым долю рынка почти в 11%. Отметим, что и по уровню доходов от работы на долговом рынке JP Morgan занимает первое место, заработав за полгода около $850 млн, что составляет около 0.31% от объема размещенных эмиссий. Этот показатель дает примерную оценку комиссий за размещение еврооблигаций для мировых инвестбанков. Заметим, что она достаточно стабильная — около 35 б.п. Меньше 30 б.п. у Societe Generale, Barclays Capital и HSBC, почти 50 б.п. у UBS, Bank of America – Merrill Lynch, Credit Suisse.

JP Morgan лидирует среди других участников и по размеру совокупного дохода от инвестиционно-банковской деятельности. Он заработал $3 млрд, серьезно оторвавшись от следующих участников ренкинга: Goldman Sachs и Bank of America – Merrill Lynch, получивших доходы около $2 млрд. При этом на долговой рынок приходится только 28% совокупного дохода JP Morgan, тогда как у остальных банков этот показатель составляет в среднем около 40%. Больше всего зависимы от долговых рынков Barclays Capital и HSBC — 60% и 70% соответственно.

Наилучшую динамику в первом полугодии показал Citi, поднявшийся с седьмого на третье место, и BNP, оказавшийся на восьмом месте против 11 в прошлом году. Наиболее значительно снизились в рейтинге RBS — с пятого на девятое, и UBS — с восьмого на 12 место.

Некоторые изменения наметились и плане изменения типов сделок. В долларовых выпусках выросла привлекательность эмиссий с плавающей ставкой — за полгода были размещены FRN на $248 млрд против $286 млрд за весь прошлый год. В евро картина обратная: лишь четверть от результатов прошлого года — 43.5 млрд евро. Удерживают позиции высоконадежные облигации с покрытием — в Европе они были выпущены на 105 млн евро (50% от результатов прошлого года). Сегмент высокодоходных облигаций (high yield) по прежнему еле жив — 14 сделок на 3.6 млрд евро.

Курсы всех основных валют к доллару США со второго квартала начали восстанавливать утерянные в конце прошлого года позиции, но на объеме размещений в них это почти не сказалось. В евро и фунтах объем размеще-

Сводный рейтинг букраннеров по еврооблигациям, топ-15

№ 1Q 09	№ 08	Рейтинг букраннеров еврооблигаций	Объем эмиссий, $ млрд	Количество эмиссий, букраннер	Доля рынка, %	Рейтинг по доходу на долговом рынке	Доход, $ млн	Доход/ Размещенный объем	Доля долгового рынка в общем ИБ
1	3	JP Morgan	272	624	10.9	JP Morgan	848	0.31%	28%
2	1	Barclays Capital	236	570	9.4	Bank of America Merrill Lynch	714	0.45%	37%
3	7	Citi	181	470	7.2	Citi	700	0.39%	39%
4	2	Bank of America Merrill Lynch	160	461	6.4	Barclays Capital	631	0.27%	60%
5	4	Deutsche Bank	160	484	6.4	Deutsche Bank	557	0.35%	40%
6	6	HSBC	153	455	6.1	Credit Suisse	496	0.46%	36%
7	9	Morgan Stanley	142	333	5.7	Morgan Stanley	471	0.33%	26%
8	11	BNP Paribas	139	398	5.6	Goldman Sachs	461	0.38%	23%
9	5	Royal Bank of Scotland	134	471	5.3	Royal Bank of Scotland	459	0.34%	50%
10	10	Goldman Sachs	120	285	4.8	BNP Paribas	426	0.31%	53%
11	12	Credit Suisse	107	364	4.3	HSBC	407	0.27%	71%
12	8	UBS	81	274	3.2	UBS	382	0.47%	26%
13	13	Societe Generale	77	189	3.1	Mitsubishi UFJ Securities	194	–	
14	15	Calyon	57	139	2.3	Societe Generale	191	0.25%	41%
15	14	UniCredit Group	42	123	1.7	Calyon	181	0.32%	47%
		Итого по топ-15	2 061		82		7 118	0.35%	41%
		Общий итог	2 506	3 333			10 446		
		Отношение к 08 г.	88%	57%			106%		

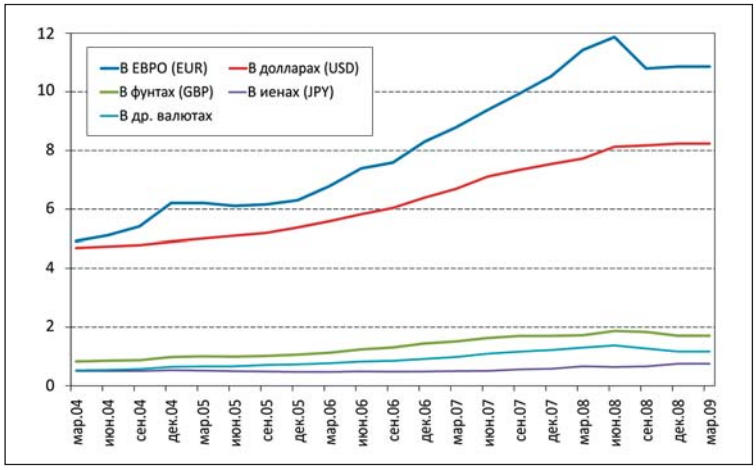
Источник: EuroWeek по данным Dealogic. Расчеты: Cbonds

Организаторы еврооблигаций на мировом рынке в основных валютах, топ-10

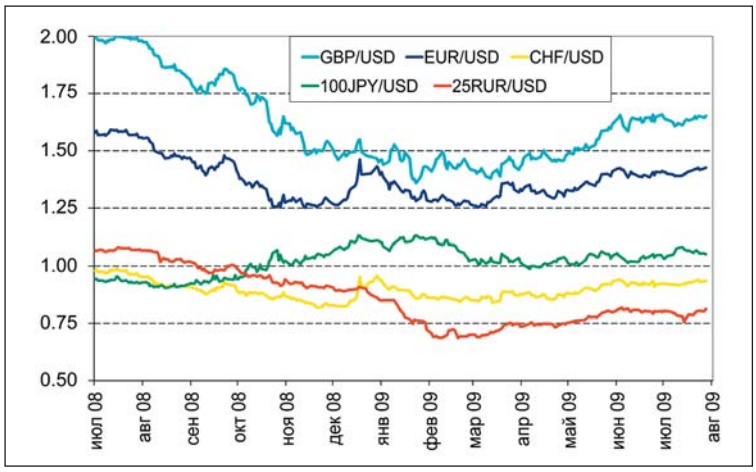
№	Рейтинг организаторов в USD	Объем эмиссий, $ млрд	Рейтинг организаторов в EUR	Объем эмиссий, $ млрд	Рейтинг организаторов в GBP	Объем эмиссий, $ млрд	Рейтинг организаторов в CHF	Объем эмиссий, $ млрд	Рейтинг организаторов в JPY	Объем эмиссий, $ млрд
1	JP Morgan	205.7	BNP Paribas	102.5	RBS	38.5	Credit Suisse	17.0	Daiwa Securities SMBC	38.0
2	Barclays Capital	141.0	HSBC	80.4	Barclays Capital	30.4	UBS	7.5	Citi	37.3
3	Citi	137.6	Societe Generale	79.7	HSBC	16.2	BNP Paribas	6.1	Mizuho	31.0
4	BoA – ML	128.6	Deutsche Bank	75.7	RBC Capital Markets	9.6	RBS	3.4	Nomura	30.1
5	Morgan Stanley	117.3	Barclays Capital	69.4	Deutsche Bank	7.9	Zuercher Kantonalbank	1.8	BoA – ML	16.6
6	Goldman Sachs	92.8	JP Morgan	62.7	JP Morgan	6.9	UniCredit Group	1.1	Mitsubishi UFJ Securities	14.6
7	Deutsche Bank	79.9	Calyon	57.8	BNP Paribas	5.6	Deutsche Bank	0.9	BNP Paribas	11.6
8	HSBC	56.5	RBS	57.1	Citi	5.1	Verband Kantonalbanken	0.8	Barclays Capital	8.6
9	Credit Suisse	53.4	UniCredit Group	41.1	Goldman Sachs	5.0	Basler Kantonalbank	0.7	Landesbank Baden-Wurttemberg	5.7
10	UBS	42.8	Citi	36.8	Lloyds Banking Group	4.6	Raiffeisen Genossenschaft	0.4	UBS	5.4
	Итого по топ-10	1055.7		663.3		129.7		39.8		198.8
	Общий итог	1198.1		1110.8		145.0		40.1		215.4
	Отношение к 08 г.	93%		100%		123%		80%		45%

Источник: EuroWeek по данным Dealogic. Расчеты: Cbonds

Динамика объема рынка еврооблигаций в основных валютах, $ трлн
Источник: BIS Quarterly Review, '06 2009 (www.bis.org)



Динамика основных валют по отношению к доллару США
Источник: Forexpf.Ru. Расчеты: Cbonds



ний превысил результаты прошлого года, но это объясняется скорее более активными заимствованиями местных компаний, испытывающих проблемы с ликвидностью, чем иностранных. В иенах объем размещений снизился — меньше половины от результатов прошлого года, выпуски в швейцарских франках также отстают от других валют как в темпах роста (80% от 2008 года), так и в объемах рынка — всего $40 млрд.

Лидеры рынка по каждой валюте незначительно поменялись местами в таблице: JP Morgan занял первое место по объему размещений в долларах США, Citi вышел на третье место, вытеснив тем самым Bank of America – Merrill Lynch из топ-3. В евро HSBC и Societe Generale обошли традиционных лидеров — Deutsche Bank и Barclays Capital. В остальных валютах тройка лидеров не поменялась.

Рынок еврооблигаций стал одним из важных инструментов заимствований в ситуации постоянного поиска финансирования различными группами заемщиков. Евробонды помогают даже развитым странам выходить на новые группы инвесторов, а на развивающихся рынках уверенно сохраняют статус альтернативы кредитам МВФ. Пока инвесторы готовы в основном брать на себя либо суверенный, либо квазисуверенный риск, но появляются на рынке и частные компании, получившие госгарантии или готовые поделиться долей в компании и выпускающие конвертируемые еврооблигации. Очевидно, что рынок изменился, перестал ждать «окон» и ориентироваться только на конъюнктуру. Теперь на первый план выходит кредитное качество каждого конкретного заемщика. Сделки идут регулярно, рынок вернулся на пятидневку!

Мнение

ТЕКУЩАЯ СИТУАЦИЯ НА РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКАХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Джонатан Браун,
руководитель отдела синдикации по развивающимся и европейским рынкам, Barclays Capital

В первые месяцы 2009 года был размещен очень ограниченный объем эмиссий еврооблигаций, однако затем рынок начал расти. Сейчас инвесторам в большей степени интересны долговые бумаги развивающихся рынков. Постепенно улучшающийся мировой экономический прогноз в сочетании со значительными антикризисными мерами, предпринимаемыми правительствами многих стран, привели к росту интереса инвесторов к более рискованным активам с более высоким доходом. Данную тенденцию поддержало и отсутствие крупных дефолтов среди представителей развивающихся рынков, в том числе и среди суверенных заемщиков. Суверенные и квазисуверенные эмитенты лидировали по объемам предложения в период волатильности рынков. Тем не менее, мы все чаще наблюдаем «зеленые ростки» и среди корпоративных заемщиков и финансовых институтов, которые вновь выходят на рынок в связи с улучшением условий привлечения средств и наличием неудовлетворенного спроса на финансирование.

Что касается спроса, то мы отметили более конструктивные настроения инвесторов при размещении Barclays Capital облигаций Польши, которое прошло 7 июля, когда уровень спроса при закрытии книги заявок превысил $7 млрд. В целом, за последние два месяца средний недельный объем эмиссий развивающихся рынков вырос в два-три раза по сравнению с ситуацией, наблюдавшейся ранее в этом году, а книги заявок получают в среднем трехкратную переподписку. Очередь размещений, намеченных на второе полугодие текущего года, также остается внушительной: после летних каникул планируется выход на рынок около 30–40 эмитентов.

Barclays Capital имеет значительную долю на рынках капитала с точки зрения валюты сделок и географии рынков. Мы располагаем интегрированной платформой для работы с суверенными и наднациональными заемщиками под управлением вице-председателя Сайруса Ардалана. Наши усилия в этом направлении нашли отражение в ряде очень престижных мандатов. В прошлом году мы заняли первое место в рейтинге IFR как лучший организатор сделок для высококачественных суверенных и наднациональных заемщиков, а также были названы Euroweek лучшим банком–организатором суверенных займов в 2008 году. Что касается географии нашей работы, после приобретения активов Lehman Brothers в США мы усилили такие стороны нашего бизнеса, как сейлз и охват инвесторов. Очевидно, что рынок США является одним из ключевых для эмитентов из развивающихся рынков. Подтверждением этому является тот факт, что инвесторы из США в последнее время занимают лидирующие позиции в книгах заявок по эмиссиям развивающихся рынков (например, в случае Польши инвесторы из США приобрели 58% эмиссии). Сейчас мы занимаемся организацией ряда суверенных и квазисуверенных выпусков облигаций, размещение которых ожидается, как только мы закончим работу с документацией.

Одной из наиболее интересных и успешных сделок за последние недели было размещение Польши (A2/A-/A-). Эмитент принял решение выйти на международные рынки в долларах, а не евро, чтобы сохранить более широкую базу инвесторов и зону охвата рынков. Сильной стороной эмиссии стал также выбор срока обращения, так как он хорошо укладывался в профиль погашений гособлигаций — Польша в этом году уже выходила на рынок с доразмещением пятилетних облигаций, номинированных в евро. В результате road show выпуска подписка превысила запланированный объем в четыре раза, были получены заявки от 270 инвесторов, что позволило эмитенту увеличить размер сделки с запланированных $1–1.5 млрд до $2 млрд и изменить итоговый прайсинг с UST + 300 б.п. до UST + 290 б.п. Данная эмиссия стала первым крупным долларовым выпуском Польши с 2005 года. Несмотря на длительное отсутствие на рынке долларовых бумаг, Польша смогла разместить новую эмиссию с минимальной премией, составившей около 15 б.п. к существующим спредам долларовых облигаций Польши на вторичном рынке. 21 июля, всего через две недели после размещения, Польша успешно доразместила облигации на $1.5 млрд. Книги были открыты в течение 15 минут, и подписка в разы превысила заявленный объем. В результате Польше удалось разместиться на 10 б.п. ниже к спреду UST, а объем выпуска после доразмещения составил $3.5 млрд.

Одной из самых успешных сделок в России стало размещение еврооблигаций Россельхозбанка (Baa1/BBB) в июне 2009 года. Это был первый выход российского финансового института на международный рынок облигаций с июня 2008 года. После длительного road show в США и Европе Россельхозбанк принял решение выйти на рынок в свете улучшения рыночной конъюнктуры и сужения его кривой на вторичном рынке. Книга заявок достигла $6 млрд, и Россельхозбанк смог продать пятилетние еврооблигации на $1 млрд с минимальной премией. Кроме того, данное размещение продемонстрировало способность Россельхозбанка диверсифицировать базу инвесторов, так как новую эмиссию приобрели более 300 счетов по всему миру.

После того как на протяжении нескольких месяцев эмитенты из развивающихся стран размещали только долларовые эмиссии, инвесторы начали искать возможность приобретать бумаги в альтернативных валютах, что подтверждает успех эмиссии «Газпрома» на 850 млн евро. Объем сделки был увеличен с 350 млн евро в результате значительного интереса инвесторов к эмиссии. Размещение «Газпрома» показало, что рынки открыты для корпоративных заемщиков из EM, при этом основной составляющей успеха сделки остается хорошая маркетинговая стратегия.

В июне 2009 года ВЭБ разместил на внутреннем рынке годовые облигации на $2 млрд со ставкой купона на уровне 2.24% (LIBOR + 1%). Ряд инвесторов пользовался таким инструментом в конце 90-х, во времена резкой девальвации рубля, однако в настоящее время главным мотивом для данной эмиссии была необходимость использовать долларовую ликвидность, накопленную на балансах некоторых российских государственных банков. Сейчас, когда рубль удерживает свои позиции, мы не ожидаем значительного интереса к этому инструменту, однако в случае ослабления рубля такие бумаги могут снова стать интересны инвесторам.