Обострение европейского долгового кризиса в третьем квартале не благоприятствовало размещениям еврооблигаций заемщиков из стран СНГ и emerging markets в целом. Благодаря завоеванным в первом полугодии позициям тройка лидеров рейтинга организаторов выпусков еврооблигаций СНГ за последние три месяца не изменилась: возглавляет таблицу «ВТБ Капитал», за ним следуют JP Morgan и Deutsche Bank. Аналогичным образом распределись первое и второе место в списке сильнейших на российском рынке. Замыкает эту тройку Barclays Capital. Не принес сюрпризов третий квартал и на развивающихся рынках в целом — там с громадным отрывом лидирует Deutsche Bank, за ним впритык друг к другу идут Citigroup и JP Morgan.

Открыли Америку

Алина КАРЛИЦКАЯ

С начала года объем размещений еврооблигаций в регионе СНГ составил $29.1 млрд, из которых на третий квартал пришлось только $1.7 млрд, причем в течение августа и сентября активность на первичном рынке была нулевой.

Первое место в рейтинге по странам СНГ с начала года сохраняет за собой «ВТБ Капитал», организовавший 18 выпусков на $4 398 млн и занявший 15.11% рынка. На втором месте JP Morgan: на его счету 13 эмиссий с общей квотой $3 682 млн (12.65% рынка). На третьей строчке находится Deutsche Bank с $2 457 млн, или 8.44% рынка. Barclays Capital организовал выпуски еврооблигаций на $2 038 млн (7% рынка) и поднялся с шестого места по итогам первого полугодия на четвертое, вытеснив RBS на пятую строчку ($2 033 млн, или 6.99% от общего числа размещений). Все выше поднимается в рейтинге Goldman Sachs благодаря усилению позиции в России. По результатам третьего квартала банк четвертый в списке организаторов сделок по России и шестой в рейтинге по странам СНГ. Citigroup, наоборот, потерял две ступени в рейтингах по СНГ и России.

Как и по результатам первого полугодия, в российском рейтинге лидирует «ВТБ Капитал», организовавший размещение 11 эмиссий с общей квотой $2 849 млн, или 14.13% от общего объема вошедших в рейтинг размещений, составившего $20 164 млн. Вторую позицию в России удерживает JP Morgan с суммарной квотой $2 106 млн, или 10.44% (в первом квартале первые два места занимали BNP Paribas и Citigroup). Barclays Capital с начала года сохраняет за собой третье место по объему размещений российских еврооблигаций ($2 038 млн, или 10.11%).

Эмитенты из Украины за девять месяцев разместили еврооблигации на $6 391 млн, из которых в третьем квартале — лишь $250 млн. В украинском рейтинге на тройку лидеров приходится почти 70% от общего объема размеще-

Таблица 1

Рейтинг организаторов еврооблигаций СНГ, топ-10

№ '10	№ '1H 11	№ '3Q 11	Букраннер	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	1	1	«ВТБ Капитал»	4 398	15.1%	14	18
2	2	2	JP Morgan	3 682	12.7%	11	13
8	3	3	Deutsche Bank	2 457	8.4%	11	11
4	6	4	Barclays Capital	2 038	7.0%	6	10
6	4	5	RBS	2 033	7.0%	8	13
14	8	6	Goldman Sachs	1 939	6.7%	8	8
3	5	7	Citigroup	1 855	6.4%	7	12
9	7	8	BNP Paribas	1 829	6.3%	6	11
10	9	9	Morgan Stanley	1 778	6.1%	4	5
13	11	10	HSBC	1 246	4.3%	3	5
			ИТОГО ПО ТОП-10	**23 255**	**79.9%**		
			ИТОГО	**29 102**	**100.0%**		

Источник: Cbonds

Таблица 2. **Рейтинг организаторов еврооблигаций России, топ-10**

№ '10	№ '1Н 11	№ '3Q 11	Букраннер	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Кол-во эмитен-тов	Кол-во эмиссий
1	1	1	«ВТБ Капитал»	2 849	14.1%	8	11
4	2	2	JP Morgan	2 106	10.4%	6	7
2	3	3	Barclays Capital	2 038	10.1%	6	10
13	7	4	Goldman Sachs	1 689	8.4%	7	7
8	4	5	Deutsche Bank	1 673	8.3%	5	5
5	5	6	RBS	1 600	7.9%	5	10
9	8	7	BNP Paribas	1 504	7.5%	4	9
3	6	8	Citigroup	1 496	7.4%	4	9
11	9	9	HSBC	1 246	6.2%	3	5
12	11	10	ING Wholesale Banking (Лондон)	792	3.9%	4	6
ИТОГО ПО ТОП-10				**16 993**	**84.3%**		
ИТОГО				**20 164**	**100.0%**		

Источник: Cbonds

Таблица 3. **Рейтинг организаторов еврооблигаций Украины**

№ '10	№ '1Н 11	№ '3Q 11	Букраннер	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Кол-во эмитен-тов	Кол-во эмиссий
1	1	1	Morgan Stanley	1 778	27.8%	4	5
3	2	2	«ВТБ Капитал»	1 503	23.5%	5	6
4	3	3	JP Morgan	1 083	17.0%	2	3
2	4	4	Credit Suisse	775	12.1%	5	5
-	5	5	Deutsche Bank	325	5.1%	3	3
ИТОГО ПО ТОП-5				**5 464**	**85.5%**		
ИТОГО				**6 391**	**100.0%**		

Источник: Cbonds

Таблица 4. **Рейтинг организаторов еврооблигаций emerging markets, топ-20**

№ '10	№ '1Н 11	№ '3Q 11	Букраннер	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Кол-во эмитен-тов	Кол-во эмиссий
1	1	1	Deutsche Bank	27 397	11.9%	94	113
4	2	2	Citigroup	22 907	9.9%	71	96
3	3	3	JP Morgan	21 654	9.4%	75	96
2	4	4	HSBC	19 149	8.3%	89	107
7	5	5	Bank of America Merrill Lynch	13 676	5.9%	59	72
5	6	6	Barclays Capital	12 281	5.3%	50	64
9	7	7	Goldman Sachs	10 801	4.7%	45	56
8	9	8	RBS	8 719	3.8%	52	63
12	8	9	BNP Paribas	8 409	3.6%	34	46
6	11	10	Credit Suisse	7 789	3.4%	37	42
11	10	11	UBS	7 481	3.2%	41	51
10	13	12	Morgan Stanley	6 585	2.9%	38	44
13	12	13	Standard Chartered Bank	6 510	2.8%	48	56
15	14	14	Santander	5 330	2.3%	16	21
14	15	15	«ВТБ Капитал»	3 952	1.7%	12	15
17	16	16	Itau Unibanco	3 453	1.5%	16	19
16	18	17	ING Wholesale Banking (Лондон)	3 362	1.5%	15	17
20	17	18	UniCredit Group	2 974	1.3%	9	12
19	19	19	Societe Generale	2 717	1.2%	7	8
23	20	20	BOC International	2 641	1.1%	14	19
			ИТОГО ПО ТОП-20	197 787	85.6%		
			ИТОГО	231 109	100.0%		

Источник: Cbonds

ний. На первом месте уже долгое время находится Morgan Stanley ($1 778 млн), за ним следуют «ВТБ Капитал» ($1 503 млн) и JP Morgan ($1 083 млн).

В рейтинг организаторов еврооблигаций emerging markets (включая СНГ) вошли рыночные выпуски более чем на $230 млрд, из которых более $190 млрд приходится на первые два квартала. Уже к июню темпы существенно замедлились из-за неблагоприятной конъюнктуры на мировых рынках, а в третьем квартале только крупнейшие, в основном суверенные и квазисуверенные, заемщики могли позволить себе выпускать евробонды. Можно отметить также продолжающуюся тенденцию ухода в международное фондирование в локальных валютах в условиях недоступности традиционных валют. В третьем квартале начал оживать рынок «самураев», который обеспечивает работой японские инвестбанки.

Тройка лидеров в регионах emerging markets не изменилась по сравнению с первым полугодием: первое место занял Deutsche Bank, организовавший сделки на $27 397 млн, или 11.85% от общего объема размещений еврооблигаций, вошедших в рейтинг. На втором месте Citigroup с $22 907 млн (9.91% рынка), на третьем месте JP Morgan — $21 654 (9.37%).

Комментарии инвестбанкиров свидетельствуют о том, что премии организаторов еврооблигаций сокращаются. Мандаты суверенных и квазисуверенных заемщиков, для которых рынок закрылся не полностью, получали те банки, которые требовали наименьшую комиссию за свои услуги.

Таким образом, в условиях глобального долгового кризиса конкуренцию выдерживают только сильнейшие игроки, которым традиционно доверяют крупнейшие заемщики.

Тем не менее, прибыли инвестбанков от привлечения долгового капитала за три квартала не сильно изменились по сравнению с прошлым годом. Скорее произошло незначительное географическое перераспределение бизнеса из региона EMEA в развитые рынки (в первую очередь, США), а также Азию и Латинскую Америку, где наблюдался даже небольшой рост доходов инвестбанков в сегменте DCM.

США оставили далеко позади Европу по объемам размещения выпусков high yield. «Удивительно, что рынок США продолжает наращивать объемы. На прошлой неделе (*последняя неделя*

сентября — **ред.**) там были размещены еврооблигации на $2.5 млрд», — цитирует издание Euroweek одного из инвестбанкиров.

Несмотря на то что объем сделок в США в сентябре составил $6.8 млрд, это намного меньше среднемесячных американских объемов в $20 млрд, которые приводит в своем исследовании RBS. В прошлом году, например, сентябрь оказался самым удачным для Штатов: тогда там было размещено еврооблигаций на $31.9 млрд.

Таблица 5. **Доходы инвестиционных банков – организаторов размещений (мировой рынок), топ-5**

№ '3Q 11	№ '3Q 10	Букраннер	Доход, $ млн	Доля рынка
1	2	JP Morgan	1082	7.8%
2	1	Bank of America Merrill Lynch	1009	7.3%
3	3	Deutsche Bank	910	6.6%
4	7	Citi	792	5.7%
5	4	Credit Suisse	743	5.4%
		ИТОГО ПО ТОП-5	**4 536**	**32.8%**
		ИТОГО	**13 839**	**100%**
		Итого годом ранее	**13 631**	

Источник: Dealogic

КОММЕНТАРИЙ

Александр РЯЗАНЦЕВ,
директор отдела по организации эмиссий по России, RBS Global Banking & Markets

Первые семь месяцев текущего года (до сезона летних отпусков) оказались весьма успешными для российского рынка еврооблигаций, а объем эмиссий превысил показатели 2010 года за аналогичный период. Удачно выпущенные Россией семилетние рублевые еврооблигации открыли этот рынок для российских квазисуверенных эмитентов, таких как Россельхозбанк (РСХБ). Суверенные еврооблигации России и выпуск РСХБ продемонстрировали хорошую динамику торгов, в результате оба эмитента доразместили бумаги, что явно свидетельствовало о благоприятных условиях на рынке российских евробондов в начале года.

Выпуск субординированных нот РСХБ со структурой LT2 оказался знаковым событием для рынка, став первой с 2008 года эмиссией с данной структурой. Прочие квазисуверенные эмитенты из финансового сектора, такие как ВЭБ, ВТБ и Сбербанк, разместили облигации, номинированные в долларах США, сингапурских долларах и швейцарских франках, и тем самым продолжили диверсификацию базы инвесторов, получив привлекательные условия на нетрадиционных рынках.

Следует отметить и десятилетние еврооблигации Сбербанка на $1 млрд, которые стали самой долгосрочной сделкой, выпущенной по правилу Reg S на российском рынке. Ноты были размещены без длительного маркетирования: сделка закрылась в день ее объявления.

На вторичном рынке корпоративных еврооблигаций в первой половине 2011 года отличные показатели демонстрировали металлургические и добывающие компании, что привело к новым размещениям на первичном рынке в данном секторе, хотя их оказалось не так много, как ожидали некоторые участники рынка. Рынок хорошо принял новые выпуски известных эмитентов, таких как «Северсталь» и «Евраз», а также дебютные эмиссии «Металлоинвеста» и ТМК. Из представителей других отраслей на рынке евробондов дебютировал «НОВАТЭК» с эмиссией на $1.25 млрд, размещенной двумя траншами в январе. Остальные представители нефтегазового сектора оставались в стороне от первичного рынка в связи с хорошими фундаментальными показателями в отрасли и избытком наличных средств.

Первой российской компанией, разместившей за последние четыре года еврооблигации в фунтах стерлингов с рекордно длинным — двадцатилетним — сроком погашения, стало ОАО «РЖД». Подводя итоги первой половины 2011 года, нельзя не упомянуть выпуски еврооблигаций «ВымпелКома», продемонстрировавшие высокое качество компании и глубину рынка, куда эмитенту удалось выйти дважды с пятью разными траншами и общим объемом эмиссии $3.7 млрд.

В условиях неопределенности в экономике США и проблем в периферийных странах еврозоны на рынке наметились некоторые четкие тенденции. Отличительной чертой текущего рынка стало периодическое открытие (и закрытие) «окон» для размещений. При этом в России — по сравнению с другими рынками — ситуация выглядела намного лучше: размещения евробондов российских эмитентов проходили даже тогда, когда развитые рынки были фактически закрыты. К примеру, «Металлоинвест» закрыл сделку в тот самый день, когда S&P поместило рейтинги США в список CreditWatch negative. Более того, российские суверенные CDS, которые в прошлом торговались шире, чем индекс 15 суверенных CDS Западной Европы, с начала 2011 года торгуются внутри данной кривой, а в последнее время этот разрыв увеличился.

Из-за неопределенности на рынках российские эмитенты и их консультанты максимально сокращали сроки проведения road show и завершали сделки в течение одного дня. Это позволяло избежать рисков, которые могут возникнуть за время открытия книги, и стало нормой для рынка в летние месяцы.

Эмитенты, решившие не откладывать размещения на осень и выйти на рынок летом, оказались правы, несмотря на высокую степень волатильности рынка в тот период, учитывая дальнейшее ухудшение конъюнктуры в августе и сентябре.

В настоящее время из-за продолжающегося кризиса в европейской периферии международные рынки заимствований открыты только для самых хороших имен, причем при условии премии за новое размещение в 40–50 б.п. А инвесторы, потерпевшие значительные убытки от участия в первичных выпусках еврооблигаций в июне-июле, предпочитают ребалансировать свой портфель, выходя в кэш, и с неохотой инвестируют в новые активы. Однако вопреки имеющимся негативным тенденциям, на мой взгляд, рынок может скоро открыться для качественных имен из России и СНГ. Несомненно, многие эмитенты будут оглядываться назад на исторические минимумы по спредам и доходностям, наблюдавшиеся в начале-середине этого года, и пока предпочтут воздерживаться от выхода на рынок. Однако я надеюсь, что в ближайшие недели прагматизм приведет к появлению на первичном рынке новых эмиссий, так как октябрь и ноябрь традиционно являются оживленными месяцами для первичного сегмента. Например, некоторые активные эмитенты из финансового сектора могут продолжить реализацию своих программ заимствований в четвертом квартале 2011 года. Возможно, мы увидим сделки и ряда компаний нефтегазового сектора, которые выйдут на рынок после довольно длительного отсутствия.

Дополнительной мотивацией для привлечения финансирования на рынке евробондов для эмитентов может являться то, что кризис периферии еврозоны серьезно отражается на балансах европейских банков, а это, в свою очередь, уже привело к увеличению маржи по кредитам для российских заемщиков по сравнению с рекордно низким уровнем, достигнутым весной и летом. Если этот рост окажется значительным, еврооблигации могут стать более привлекательным инструментом для эмитентов из России и СНГ по сравнению с банковским кредитованием, особенно принимая во внимание долгосрочный характер евробондов, менее строгий пакет ковенант и отсутствие амортизации погашения в отличие от банковского финансирования. В то же время, более опытные эмитенты, вероятно, продолжат уходить от еврооблигаций, номинированных в долларах США, и пробовать рынки нетрадиционных валют и нестандартных инструментов, таких как сукук. Кроме того, летом рынок был готов к 30-летним еврооблигациям России, и мы полагаем, что возможность для заимствований представится в ближайшие месяцы и другим высококачественным эмитентам.

будь
в команде

LOANS-PRO

Информационная услуга Cbonds по рынку синдицированных кредитов

Для оформления платного или
пробного доступа
к услуге зайдите в раздел меню
«Доступ к сайту»
на сайте Loans.cbonds.info

на правах рекламы