ТРЕХГЛАВЫЙ рейтинг

Канр Лиджиев

С 2008 ГОДА CBONDS БУДЕТ ПУБЛИКОВАТЬ ТРИ РЕЙТИНГА ИНВЕСТИЦИОННЫХ БАНКОВ. К ТРАДИЦИОННОМУ ОБЩЕМУ РЕЙТИНГУ ПО ВСЕМ РАЗМЕЩЕННЫМ КОРПОРАТИВНЫМ ВЫПУСКАМ ОБЛИГАЦИЙ ДОБАВЛЯЮТСЯ РЕЙТИНГИ БЕЗ УЧЕТА СОБСТВЕННЫХ ВЫПУСКОВ И БЕЗ УЧЕТА ВЫПУСКОВ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА. ВСЕ ТРИ РЕЙТИНГА ИМЕЮТ РАВНЫЕ СТАТУСЫ.

Российский рынок корпоративных облигаций стремительно растет и развивается. Сейчас настал момент, когда одного общего рейтинга организаторов облигационных займов уже недостаточно, чтобы объективно отражать все нюансы российского инвестмент банкинга. Поэтому мы решили расширить линейку рейтингов инвестбанков. На наш взгляд, в совокупности предложенные три рейтинга помогут пользователям (в первую очередь — эмитентам) лучше разобраться в хитросплетениях российского организаторского бизнеса.

Другим важным нововведением станет «экспертный совет». В рейтинге учитываются только так называемые «рыночные» эмиссии облигаций, то есть выпуски, предполагающие размещение среди широкого круга инвесторов. Понятие «рыночность» обладает большой долей субъективизма, и в каждом отдельном случае Cbonds самостоятельно определяет, относится ли выпуск к этой категории. При необходимости или возникновении спорной ситуации составители запрашивают мнение «экспертного совета», который формируется из представителей топ-10 организаторов за предыдущий год (в 2008 году в «экспертный совет» вошли представители следующих инвестиционных банков: ВТБ, ГПБ, «Тройка Диалог», РОСБАНК, Райффайзенбанк, ТрансКредитБанк, «Уралсиб», Дойче Банк, Банк Москвы и Связь-Банк). В таких случаях выпуск признается «нерыночным», если таковым его признают большинство членов «экспертного совета» (не менее 2/3). При этом особо отметим, что Cbonds оставляет за собой право на принятие окончательного решения, даже если оно может не совпасть с мнением большинства членов «экспертного совета». Также хотим обратить внимание участников

Рейтинг организаторов корпоративных и муниципальных облигаций

#	Инвестиционный банк	Объем, млрд руб.	Количество эмитентов	Количество эмиссий
1	ВТБ (включая ВТБ 24)	19	4	4
2	Банк Москвы	13.6	3	3
3	ИК Тройка Диалог	11	3	4
4	РОСБАНК	6.226	5	5
5	Мосфинагентство	4.604	1	3
6–8	Газпромбанк	4.5	2	2
6–8	НОМОС-БАНК	4.5	2	2
6–8	КИТ Финанс	4.5	2	2
9–10	Банк СОЮЗ	3	1	1
9–10	Ситибанк	3	1	1
11–12	Райффайзенбанк	2.5	1	1
11–12	Ренессанс Капитал	2.5	1	1
13	Русские Фонды	2.005	5	5
14	Московский Кредитный банк	1.82	1	1
15	Альфа-Банк	1.5	1	1
16	Связь-Банк	1.125	2	2
17	Группа компаний РЕГИОН	1.01	2	2
18–21	НОВИКОМБАНК	1	1	2
18–21	Татфондбанк	1	1	1
18–21	ТрансКредитБанк	1	1	1
18–21	РИГрупп-Финанс	1	1	1
22	Русский Банк Развития	0.6	1	1
23–24	ИГ Ист Коммерц	0.5	1	1
23–24	Сбербанк России	0.5	1	1
25	Инвестторгбанк	0.2	1	1
26	ЮниКредит Банк	0.18	1	1
27	КБ Московский капитал	0.115	1	1

рынка, что понятия «рыночное размещение» и «рыночность выпуска» могут и не совпадать. То есть бондовый выпуск может быть изначально размещен нерыночно, но по сути своей быть «рыночным», предполагающим в конечном публичное предложение самому широкому кругу инвесторов. И наоборот: выпуск может иметь все формальные внешние атрибуты рыночного размещения, но на деле являться схемным.

По итогам первого квартала 2008 года Cbonds в формировании рейтингов был учтен 31 выпуск корпоративных облигаций суммарным объемом 87.655 млрд руб. и 5 выпусков регионов и муниципалитетов суммарным объемом 4.83 млрд руб. По сравнению с первым кварталом 2007 года результаты корпоративного сегмента выглядят заметно меньшими (45 корпоративных выпусков на 111.8 млрд руб.). Но с учетом непростой рыночной ситуации, которая наблюдается с середины августа, результат начала 2008 года оказался все-таки выше ожиданий большинства экспертов. Это говорит о том, что планы у корпораций остаются большими, и наиболее финансово устойчивые компании не отказываются от размещения облигаций и готовы премировать инвесторов.

Что касается организации облигационных выпусков, то и тут практически никто из основных игроков не ушел с рынка: в первом квартале отметились 27 инвестбанков — ровно столько же, сколько годом ранее. При этом в андеррайтинге засветилось меньше банков, что и понятно. В связи с проблемами с ликвидностью не все банки, которые активно участвовали в синдикатах в 2007 году, готовы с такой же активностью участвовать в синдикатах сегодня. Многие предпочли взять тайм-аут до лучших времен, при этом появились и новые имена из банков третьего и далее круга. В целом, стоит отметить только то, что, по сравнению с местными банками, иностранные банки заметно снизили свою активность, что, в принципе, тоже вполне объяснимо кризисом на внешних рынках.

Так как традиционно в первом квартале муниципальных выпусков размещается очень мало, результаты лидеров в общем рейтинге (включая муниципальные выпуски) и общем корпоративном рейтинге организаторов не сильно отличаются. Первое место в обоих рейтингах сохраняет за собой ВТБ (включая ВТБ 24), который организовал четыре выпуска облигаций на сумму 19 млрд руб. На втором месте идет Банк Москвы с тремя выпуска-

Общий рейтинг организаторов корпоративных облигаций

#	Инвестиционный банк	Объем, млрд руб.	Количество эмитентов	Количество эмиссий
1	ВТБ (включая ВТБ 24)	19	4	4
2	Банк Москвы	13.6	3	3
3	ИК Тройка Диалог	11	3	4
4	РОСБАНК	6	3	3
5–7	НОМОС-БАНК	4.5	2	2
5–7	КИТ Финанс	4.5	2	2
5–7	Газпромбанк	4.5	2	2
8–9	Ситибанк	3	1	1
8–9	Банк СОЮЗ	3	1	1
10–11	Ренессанс Капитал	2.5	1	1
10–11	Райффайзенбанк	2.5	1	1
12	Русские Фонды	2.005	5	5
13	Московский Кредитный банк	1.82	1	1
14	Альфа-Банк	1.5	1	1
15	Связь-Банк	1.125	2	2
16	Группа компаний РЕГИОН	1.01	2	2
17–20	РИГрупп-Финанс	1	1	1
17–20	ТрансКредитБанк	1	1	1
17–20	НОВИКОМБАНК	1	1	2
17–20	Татфондбанк	1	1	1
21	Русский Банк Развития	0.6	1	1
22–23	ИГ Ист Коммерц	0.5	1	1
22–23	Сбербанк России	0.5	1	1
24	Инвестторгбанк	0.2	1	1
25	ЮниКредит Банк	0.18	1	1
26	КБ Московский капитал	0.115	1	1

Рейтинг организаторов корпоративных облигаций без учета собственных выпусков

#	Инвестиционный банк	Объем, млрд руб.	Количество эмитентов	Количество эмиссий
1	ИК Тройка Диалог	11	3	4
2	ВТБ	9	3	3
3	РОСБАНК	6	3	3
4–5	Газпромбанк	4.5	2	2
4–5	КИТ Финанс	4.5	2	2
6	Банк Москвы	3.6	2	2
7	Ситибанк	3	1	1
8–9	Райффайзенбанк	2.5	1	1
8–9	Ренессанс Капитал	2.5	1	1
10	Русские Фонды	2.005	5	5
11–12	НОМОС-БАНК	1.5	1	1
11–12	Альфа-Банк	1.5	1	1
13	Связь-Банк	1.125	2	2
14	Группа компаний РЕГИОН	1.01	2	2
15–18	РИГрупп-Финанс	1	1	1
15–18	ТрансКредитБанк	1	1	1
15–18	Татфондбанк	1	1	1
15–18	НОВИКОМБАНК	1	1	2
19	Русский Банк Развития	0.6	1	1
20–21	Сбербанк России	0.5	1	1
20–21	ИГ Ист Коммерц	0.5	1	1
22	Инвестторгбанк	0.2	1	1
23	ЮниКредит Банк	0.18	1	1
24	КБ Московский капитал	0.115	1	1

Рейтинг организаторов корпоративных облигаций без учета выпусков финансовых организаций

#	Инвестиционный банк	Объем, млрд руб.	Количество эмитентов	Количество эмиссий
1–2	ИК Тройка Диалог	6	2	3
1–2	РОСБАНК	6	3	3
3	ВТБ	4	2	2
4	Банк Москвы	3.6	2	2
5–6	Ренессанс Капитал	2.5	1	1
5–6	Райффайзенбанк	2.5	1	1
7	Русские Фонды	2.005	5	5
8–9	Альфа-Банк	1.5	1	1
8–9	НОМОС-БАНК	1.5	1	1
10–15	Татфондбанк	1	1	1
10–15	ТрансКредитБанк	1	1	1
10–15	НОВИКОМБАНК	1	1	2
10–15	КИТ Финанс	1	1	1
10–15	РИГрупп-Финанс	1	1	1
10–15	Газпромбанк	1	1	1
16	Русский Банк Развития	0.6	1	1
17–19	ИГ Ист Коммерц	0.5	1	1
17–19	Сбербанк России	0.5	1	1
17–19	Связь-Банк	0.5	1	1

Рейтинг андеррайтеров (топ-30)

#	Инвестиционный банк	Объем, млн руб.	Количество эмитентов	Количество эмиссий
1	ВТБ (включая ВТБ 24)	13.317	6	6
2	Банк Москвы	11.075	2	2
3	ИК Тройка Диалог	11	3	4
4	КИТ Финанс	6.183	2	2
5	Газпромбанк	4.616	2	2
6	Мосфинагентство	4.604	1	3
7	Банк Союз	3.7	6	6
8	Росбанк	3.609	8	8
9	НОМОС-БАНК	3.3	4	4
10	Русские Фонды	3.185	5	5
11	Сбербанк России	2.2	6	6
12	Ренессанс Капитал	1.44	3	3
13	ЮниКредит Банк	1.35	5	5
14	ФК УРАЛСИБ	1.3	5	5
15	Альфа-Банк	1.275	5	5
16	Райффайзенбанк	1.19	2	2
17	ИГ КапиталЪ	1.185	4	4
18–19	НОВИКОМБАНК	1	1	2
18–19	Татфондбанк	1	1	1
20	Банк Петрокоммерц	800	2	2
21–23	Коммерцбанк (Евразия)	700	3	3
21–23	Банк ЗЕНИТ	700	3	3
21–23	Dresdner Kleinwort	700	2	2
24	Связь-Банк	617	2	2
25–26	Ситибанк	600	2	2
25–26	Русский Банк Развития	600	1	1
27	ТрансКредитБанк	567	3	3
28	Группа компаний РЕГИОН	533	4	4
29–30	Промсвязьбанк	500	2	2
29–30	БФА	500	2	2

ми на сумму 13.6 млрд руб. Третье место за «Тройкой Диалог» — три выпуска на сумму 11 млрд руб.

При этом резкий подъем в рейтинге сразу на 9 пунктов по сравнению с результатами первого квартала 2007 года Банка Москвы объясняется организацией собственных облигаций на 10 млрд руб. Если посмотреть рейтинг без учета собственных выпусков облигаций, то первое место занимает «Тройка», на втором идет ВТБ (включая ВТБ 24) (три выпуска на 9 млрд руб.), и замыкает тройку лидеров РОСБАНК (три выпуска на 6 млрд руб.). Банк Москвы находится на шестом месте с двумя выпусками на сумму 3.6 млрд руб.

Рейтинг организаторов без учета выпусков облигаций финансовых институтов позволяет компаниям реального сектора увидеть активность и позиции инвестбанков в данном сегменте. Более того, текущий момент развития рыночной ситуации выявил, что размещается очень много так называемых перекрестных и симметричных банковских выпусков, которые частично искажают общую картину. В целом, мы считаем, что это явление на рынке временное, и с нормализацией ситуации оно прекратится. Но на данный момент такой рейтинг становится востребованным не только компаниями реального сектора, но и другими участниками рынка. При этом подчеркнем, что для получения представления о состоянии дел в российском инвестмент банкинге необходимо принимать во внимание результаты всех трех рейтингов организаторов.

Как видим, лидеры идут достаточно плотно, и борьба инвестбанков в 2008 году будет не менее жесткой, чем в прошлые годы, а вполне возможно, даже жестче. Планы эмитентов по размещению новых облигаций просто громадные, но не всем из них суждено воплотиться в жизнь. И именно в такие непростые для рынка времена настает момент истины — кто не только готов работать на постоянно растущем рынке, но и одновременно не снижать качество предоставляемой услуги.

Комитет государственных заимствований города Москвы

МОСФИН АГЕНТСТВО

при поддержке Международной ассоциации столиц и крупных городов

28 мая 2008 г.

проводят восьмую ежегодную конференцию

Регионы и города России: Организация финансирования инвестиционных программ

Москва, ул.Б.Якиманка, д.24, Президент-Отель; 9.00–18.00

В работе конференции примут участие
представители Администрации Президента РФ, Правительства РФ, Правительства Москвы, федеральных органов законодательной и исполнительной власти, региональных и местных администраций, ведущих российских и зарубежных банков, финансовых институтов, международных рейтинговых агентств.

На конференции планируется обсудить следующие темы:

- роль инвестиций в обеспечении стабильного социально-экономического развития российских регионов;
- новые механизмы привлечения внешних источников финансирования;
- правовые аспекты организации субфедеральных и муниципальных заимствований;
- роль банков и крупного бизнеса в реализации инфраструктурных проектов в регионах России;
- опыт ведущих зарубежных финансовых структур в кредитовании субъектов Российской Федерации и муниципальных образований.

Программа и условия участия представлены на сайте www.moscowdebt.ru
Регистрация обязательна.

Оргкомитет – тел.: 795-06-19

Генеральный спонсор: DEXIA

Спонсоры: Банк Москвы, Росбанк, Фондовая биржа ММВБ MICEX Stock Exchange, Moody's Investors Service, Standard & Poor's, Fitch Ratings

Генеральный медиа-партнер: interfax

Официальный медиапартнер: ПРАЙМ-ТАСС

Медиа-партнеры: Financial Bonds Information, FINMARKET.RU, RUSBONDS.RU, Бюджет, MFD.RU, ФИНАМ