Антонина Тер-Аствацатурова

ИГРА по-крупному

ПРОШЛОГОДНИЙ КРИЗИС, ПОХОЖЕ, ВНОСИТ СВОИ КОРРЕКТИВЫ В РАССТАНОВКУ СИЛ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО БАНКОВСКОГО БИЗНЕСА. В РЕЗУЛЬТАТЕ СОКРАЩЕНИЯ ОБЪЕМОВ РАЗМЕЩЕНИЯ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ ОСТАЕТСЯ ВСЕ МЕНЬШЕ МЕЛКИХ БАНКОВ И НАЧИНАЮТ ЯВНО ДОМИНИРОВАТЬ КРУПНЫЕ ИГРОКИ. ПРИЧЕМ ЧАСТНЫЕ БАНКИ НАЧИНАЮТ ВСЕ БОЛЕЕ УВЕРЕННО КОНКУРИРОВАТЬ С ГОСУДАРСТВЕННЫМИ.

Топ-30 организаторов по итогам 1 полугодия 2008 года, млрд руб.

№	Инвестиционный банк	Объем	Количество эмитентов	Количество эмиссий
1	ВТБ (включая ВТБ 24)	33.000	6	8
2	ИК Тройка Диалог	27.633	7	10
3	Мосфинагентство	26.227	1	4
4	Райффайзенбанк	23.834	8	9
5	Банк Москвы	19.617	6	6
6	Газпромбанк	18.933	8	8
7	Ренессанс Капитал	17.503	5	6
8	НОМОС-БАНК	12.500	3	4
9–10	ТрансКредитБанк	9.000	4	4
9–10	Ситибанк	9.000	4	4
11	РОСБАНК	7.727	7	7
12	Банк ЗЕНИТ	7.590	4	4
13	Связь-Банк	7.125	8	8
14	Банк СОЮЗ	7.000	3	4
15	Промсвязьбанк	6.621	4	4
16	Группа компаний РЕГИОН	6.593	11	11
17	ФК Уралсиб	5.783	4	4
18	КИТ Финанс Инвестиционный банк	5.300	3	3
19	ГЛОБЭКСБАНК	4.000	1	1
20	РИГрупп-Финанс	3.090	3	3
21	ИГ Ист Коммерц	2.850	3	3
22	Русские Фонды	2.505	6	6
23	БФА	2.500	2	2
24	НОВИКОМБАНК	2.000	1	4
25	Московский Кредитный банк	1.820	1	1
26	Банк Российский Кредит	1.700	3	3
27	Альфа-Банк	1.550	2	2
28	Россельхозбанк	1.300	1	1
29	БАЛТИНВЕСТБАНК	1.250	3	3
30	ЮниКредит Банк	1.180	2	2

По итогам первого полугодия 2008 года объем размещения корпоративных облигаций составил 229.8 млрд руб. Это почти на 60 млрд руб. меньше, чем за аналогичный период прошлого года. Последствия кризиса ударили прежде всего по эмитентам третьего эшелона, для которых рынок оказался фактически закрыт. В результате в минувшем полугодии первому эшелону пришлось «отдуваться» практически в одиночку, расплачиваясь за вход на долговой рынок растущими ставками.

Основной объем размещений по-прежнему приходится на десятку крупнейших банков, традиционно возглавляющих рейтинг организаторов. ИК «Тройка Диалог», которая в первом полугодии прошлого года совершила невероятное — обошла госбанки и с результатом 45.1 млрд руб. вырвалась в лидеры, — в этом году не смогла-таки удержать за собой первое место и соскочила на вторую строчку таблицы (10 выпусков на сумму 27.63 млрд руб.). А в лидеры вышел ВТБ, организовавший за прошедшие полгода восемь выпусков общим объемом 33 млрд руб. К слову, для самого ВТБ это далеко не лучший результат: объем организации по сравнению с первым полугодием 2007 года уменьшился на 7 млрд руб., а количество размещенных выпусков сократилось более чем в два раза.

Газпромбанк продолжил медленно скользить вниз и остановился на шестой строчке, организовав восемь сделок на 18.93 млрд руб.

Зато у другого госбанка — Банка Москвы — дела обстоят явно лучше: он поднялся с 17 места аж до пятого (19.6 млрд руб.). Правда, не за счет количества сделок: в первом полугодии 2007 г. он организовал восемь выпусков на 6.95 млрд руб., в этом году — только шесть.

Интересно, что несмотря на кризисный рынок, частные банки, похоже, отнюдь не намерены уступать первые строчки в рейтинге госбанкам. Легкое разочарование от второго места «Тройки» с лихвой

компенсировал прорыв Райффайзенбанка, который неожиданно для всех смог обойти ВТБ, Газпромбанк и вышел в лидеры рейтинга организаторов корпоративных эмиссий без учета собственных выпусков. Райффайзенбанк провел за прошедшие полгода девять сделок на 23.83 млрд руб.

«Тройка» в этом списке только четвертая с результатом 17.83 млрд руб. Впечатляет подвиг ИК «Ренессанс Капитал», занимавшей только 17 место в общем рейтинге в прошлом году. По итогам полугодия она поднялась до пятой строчки в рейтинге организаторов корпоративных размещений без учета собственных выпусков (седьмое место в общем списке). Удвоив количество сделок, «Ренессанс» организовал выпусков на 17.5 млрд руб. против 7 млрд руб. за три выпуска в первом полугодии 2007 г.

В хвосте списка организаторов на внутреннем рынке оказался МДМ-Банк. По итогам первого полугодия прошлого года он смог подняться на седьмое место, организовав четыре выпуска на 11 млрд руб., но в этом году провел только одну сделку на 500 млн руб. и оказался аж на 35 строчке.

РОСБАНК тоже основательно сдал позиции. С третьего места в рейтинге организаторов на внутреннем рынке (25.95 млрд руб.) он провалился на 11 строчку (7.73 млрд руб.). Неутешительно выглядят его результаты и в рейтинге организаторов субфедеральных и муниципальных займов, где РОСБАНК традиционно был одним из лидеров: вместо третьего места в прошлом году (4.65 млрд руб.) по итогам первого полугодия 2008 г. он занял только 12 место (890 млн руб.). При этом, в отличие от корпоративного сектора, объем размещений субфедеральных и муниципальных заемщиков по сравнению с прошлым годом заметно вырос: с 30.65 млрд руб. до 55.26 млрд руб. в первом полугодии этого года.

Место РОСБАНКА занял Банк Москвы, хоть и уступающий первому по количеству сделок. Он разместил за полгода субфедеральных выпусков на 2.8 млрд руб. и вырос на пять строчек. Еще один традиционный участник этого списка — БФА, в этом году четвертый (2 млрд руб.). Жаль, но совсем удручающе выглядит БФА в общем списке — 23 место (2.5 млрд руб.) вместо восьмого за первое полугодие прошлого года (10.72 млрд руб.). Набрав тогда неплохие объемы за счет размещения эмитентов Московской области, в этом году БФА засветилось в корпоративном секторе только в ходе организации второго займа «Желдорипотеки».

Топ-30 организаторов по итогам 1 полугодия 2008 года, корпоративный сектор, млрд руб.

№	Инвестиционный банк	Объем	Количество эмитентов	Количество эмиссий
1	ВТБ (включая ВТБ 24)	31.000	5	7
2	Райффайзенбанк	23.834	8	9
3	Газпромбанк	18.933	8	8
4	ИК Тройка Диалог	17.833	5	8
5	Ренессанс Капитал	17.503	5	6
6	Банк Москвы	16.817	4	4
7	НОМОС-БАНК	12.500	3	4
8–9	ТрансКредитБанк	9.000	4	4
8–9	Ситибанк	9.000	4	4
10	Банк ЗЕНИТ	7.590	4	4
11	РОСБАНК	6.838	4	4
12	Связь-Банк	6.625	7	7
13	Банк СОЮЗ	6.000	2	3
14	Промсвязьбанк	5.621	3	3
15	Группа компаний РЕГИОН	4.873	8	8
16	КИТ Финанс Инвестиционный банк	4.500	2	2
17	ГЛОБЭКСБАНК	4.000	1	1
18	ФК Уралиб	3.783	3	3
19	ИГ Ист Коммерц	2.850	3	3
20	Русские Фонды	2.505	6	6
21	НОВИКОМБАНК	2.000	1	4
22	Московский Кредитный банк	1.820	1	1
23	Банк Российский Кредит	1.700	3	3
24	Альфа-Банк	1.550	2	2
25	Россельхозбанк	1.300	1	1
26	ЮниКредит Банк	1.180	2	2
27	РИГрупп-Финанс	1.090	2	2
28–29	ИГ КапиталЪ	1.000	1	1
28–29	Татфондбанк	1.000	1	1
30	АЛОР ИНВЕСТ	0.737	2	2

В ближайшие полгода ждать глобальных перемен в первой десятке рейтинга, видимо, не приходится. Судя по планам первого эшелона, анонсирующего один за другим новые выпуски, настроение на рынке продолжат задавать крупные инвестбанки, набирая очки на первичке в ходе размещений крупных займов высококачественных эмитентов.

НИКИТА ПАТРАХИН, начальник управления корпоративного финансирования, Райффайзенбанк

За счет чего вашему банку впервые удалось занять первую строчку рейтинга организаторов облигационных займов по итогам 1 полугодия 2008 года?

В первую очередь это было связано с планами привлечения заемных ресурсов нашими клиентами. По сути, для большинства компаний первого-второго эшелона по-прежнему открыты все долговые рынки. При этом рынок рублевых облигаций — одна из альтернатив для финансового директора компании хорошего кредитного качества. Соответственно, некоторые наши эмитенты решили воспользоваться этой опцией в первом полугодии этого года. Иными словами, первое место, которое мы заняли в рейтинге — заслуга исключительно наших клиентов.

Топ-30 организаторов по итогам 1 полугодия 2008 года, корпоративный сектор, без учета собственных выпусков, млрд руб.

№	Инвестиционный банк	Объем	Количество эмитентов	Количество эмиссий
1	Райффайзенбанк	23.834	8	9
2	ВТБ	21.000	5	6
3	Газпромбанк	18.933	8	8
4	ИК Тройка Диалог	17.833	5	8
5	Ренессанс Капитал	17.503	5	6
6–7	ТрансКредитБанк	9.000	4	4
6–7	Ситибанк	9.000	4	4
8	РОСБАНК	6.838	4	4
9	Банк Москвы	6.817	3	3
10	Связь-Банк	6.625	7	7
11	НОМОС-БАНК	5.500	2	2
12	Группа компаний РЕГИОН	4.873	8	8
13	КИТ Финанс Инвестиционный банк	4.500	2	2
14	ГЛОБЭКСБАНК	4.000	1	1
15	ФК Уралиб	3.783	3	3
16	Банк ЗЕНИТ	3.090	3	3
17	ИГ Ист Коммерц	2.850	3	3
18	Русские Фонды	2.505	6	6
19	НОВИКОМБАНК	2.000	1	4
20	Банк Российский Кредит	1.700	3	3
21	Альфа-Банк	1.550	2	2
22	Россельхозбанк	1.300	1	1
23	ЮниКредит Банк	1.180	2	2
24	РИГрупп-Финанс	1.090	2	2
25–27	Татфондбанк	1.000	1	1
25–27	ИГ КапиталЪ	1.000	1	1
25–27	Банк СОЮЗ	1.000	1	1
28	АЛОР ИНВЕСТ	0.737	2	2
29	Промсвязьбанк	0.621	2	2
30	Русский Банк Развития	0.600	1	1

Как повлиял на вашу работу мировой финансовый кризис?

Компании по-прежнему имеют возможность привлекать сравнительно крупные объемы необеспеченного финансирования по приемлемым ставкам. Фактически единственное, что существенно изменилось с докризисных времен — сокращение сроков до оферты. Сейчас эмитенты вынуждены прислушиваться к мнению участников рынка, которые пока неблагосклонны к «длинным» бумагам. Кроме того, рынок в период турбулентности стал существенно более волатильным. Нормальной практикой стали переносы или отмены сделок из-за конъюнктуры рынка или каких-то привходящих обстоятельств.

Отметим, что в существенной степени рынок закрылся для эмитентов третьего эшелона. Это вполне естественное явление. Для большинства таких компаний выход на рынок рублевых облигаций очевидным образом был и остается преждевременным. Опять-таки, в случае если компания третьего эшелона все же выходит на размещения, она должна быть готова к весьма и весьма существенной премии, которую придется заплатить за привлечение средств. Впрочем, наша специализация на рынке — компании первого-второго эшелона, к которым эти комментарии не относятся.

Сумеете ли вы и дальше на равных конкурировать с такими лидерами рынка, как ВТБ и «Тройка Диалог»? Какое место вы рассчитываете занять в рейтинге организаторов по итогам года?

Как нам кажется, мы на равных конкурируем с коллегами на протяжении всего срока существования рынка, что, в частности, подтверждается нашими местами в рейтингах Cbonds за прошлые годы. При этом отмечу, что первое место для нас не является самоцелью. Мы ориентируемся на запросы наших клиентов и предлагаем им вариант финансирования через выпуск облигаций только тогда, когда видим, что именно этот источник является наиболее подходящим для потенциального эмитента.

Каково ваше отношение к ставшему в последнее время модным на рынке формату бук-билдинга?

Мы думаем, что формат бук-билдинга получит лимитированное распространение на рынке. Это связано с тем, что по сути процесс бук-билдинга мало чем отличается от стандартного процесса организации аукциона. В обоих случаях все организаторы собирают заявки от инвесторов — стараются обеспечить гарантированный спрос на бумаги до непосредственной даты размещения.

Единственное отличие — формат бук-билдинга позволяет регулировать состав инвесторов и количество облигаций, покупаемых конкретным инвестором при размещении. Но такая проблема в большей степени существует только для выпусков небольшого объема.

Сейчас, мы считаем, этот формат более естественно подходит для «вторичных» размещений, то есть для тех бумаг, которые уже есть в рынке, но, например, оказались у эмитента в связи с реорганизацией. Иллюстрацией здесь могут послужить выпуски генерирующих компаний, которые в связи с реорганизацией выкупали бумаги у инвесторов и потом некоторые из них возвращали в рынок.

Относительно недавно на рынке появился новый инструмент — биржевые облигации. Будет ли он, по вашему мнению, пользоваться спросом со стороны и инвесторов, и эмитентов — или так и останется некой экзотикой?

Мы думаем, что биржевые облигации будут пользоваться определенным спросом как альтернатива краткосрочному банковскому финансированию. При этом усомнимся, что объемы размещения биржевых облигаций когда-нибудь станут сравнимы с объемом выпусков «обычных» бумаг. Иначе говоря, продукт как таковой в скором времени окончательно утратит статус «экзотики», но при этом не станет повсеместным. Это связано в первую очередь с изначально ограниченным списком потенциальных эмитентов таких бумаг.

Как вы оцениваете перспективы российского рынка облигаций?

Как мы видим, на рынке с начала года прошло большое количество сделок — в разы больше, чем, к примеру, еврооблигаций российских эмитентов, то есть первичный рынок вновь функционирует. В целом можно сказать, что рынок пережил свой первый кризис. Естественно, кризис не прошел бесследно — тут и серия технических дефолтов, и расслоение бумаг по эшелонам, и в целом возросшие уровни процентных ставок. Мы думаем, что своеобразный «тест на взрослость» рынок прошел и в целом доказал, что на текущий момент уже является неотъемлемым элементом всей финансовой системы страны. В перспективе второго полугодия 2008 г. объем первичных сделок, на наш взгляд, будет сравним в первыми шестью месяцами.

Рейтинг организаторов по итогам 1 полугодия 2008 года, муниципальный сектор, млрд руб.

№	Инвестиционный банк	Объем	Количество эмитентов	Количество эмиссий
1	Мосфинагентство	26.227	1	4
2	ИК Тройка Диалог	9.800	2	2
3	Банк Москвы	2.800	2	2
4-7	РИГрупп-Финанс	2.000	1	1
4-7	ФК Уралсиб	2.000	1	1
4-7	ВТБ	2.000	1	1
4-7	БФА	2.000	1	1
8	Группа компаний РЕГИОН	1.721	3	3
9	БАЛТИНВЕСТБАНК	1.250	3	3
10-11	Промсвязьбанк	1.000	1	1
10-11	Банк СОЮЗ	1.000	1	1

Рейтинг организаторов по итогам 1 полугодия 2008 года, корпоративный сектор, без учета банков и финансовых институтов, млрд руб.

№	Инвестиционный банк	Объем	Количество эмитентов	Количество эмиссий
1	Райффайзенбанк	18.834	7	7
2	Газпромбанк	13.433	6	6
3	ИК Тройка Диалог	12.833	4	7
4	Банк Москвы	6.817	3	3
5	РОСБАНК	6.000	3	3
6	ВТБ	5.000	3	3
7	Связь-Банк	4.750	4	4
8	Ренессанс Капитал	3.300	2	2
9-10	Банк ЗЕНИТ	3.000	2	2
9-10	ТрансКредитБанк	3.000	2	2
11	ИГ Ист Коммерц	2.850	3	3
12	Русские Фонды	2.505	6	6
13	НОВИКОМБАНК	2.000	1	4
14	ФК Уралсиб	1.783	2	2
15	Альфа-Банк	1.550	2	2