Рейтинг инвестиционных банков за 2006 год: Россия и страны СНГ

Константин Васильев

Агентство Cbonds опубликовало рейтинги букраннеров еврооблигаций по итогам 2006 года. В этом году помимо традиционных рейтингов, таких как сводный рейтинг по всем типам еврооблигаций и отдельный рейтинг по кредитным нотам (CLN), в самостоятельный рейтинг в связи с бурным развитием данного сегмента были выделены сделки по секьюритизации на международных рынках (ABS). В рейтингах Cbonds было учтено 166 эмиссий еврооблигаций, выпущенных за 2006 год 88 эмитентами из стран СНГ на общую сумму около 38.5 млрд долларов.

РОССИЙСКИЙ СЕГМЕНТ

В рейтинг организаторов еврооблигаций российских заемщиков вошло 111 эмиссий 63 российских эмитентов на общую сумму около 26.5 млрд долларов, в сделках 2006 года в качестве букраннеров выступили 34 инвестиционных банка. Значительнее всего рынок вырос по количеству эмиссий — на 63%, на 47% выросло количество эмитентов, почти на 40% вырос рынок по совокупному объему новых эмиссий. Данный факт отражает тенденцию выхода на рынок в этом году большого количества новых эмитентов с небольшими дебютными выпусками.

Основной рост рынку обеспечили банки-организаторы, составляющие ТОП 10 рейтинга — их доля в совокупном объеме размещенных эмиссий практически не изменилась и составляет 82%. Данный расклад сил на еврооблигационном рынке по-прежнему свидетельствует о достаточно сильных позициях мировых инвестбанков. Тем не менее, количество эмиссий, в которых банки, не вошедшие в ТОП 10, участвовали как букраннеры, выросло более значительно, чем по десятке лидеров. Также отметим, что количество новых участников рейтинга выросло за год на 20%, и они выступили организаторами 14 эмиссий на общую сумму 1.2 млрд долларов (4.5% рынка). На наш взгляд, можно констатировать тенденцию увеличения конкуренции на данном рынке, и мы считаем, что она будет усиливаться, особенно в сегменте дебютных выпусков и выпусков кредитных нот как наиболее привлекательных с точки зрения комиссии.

Впервые за два года в рейтинге сменился лидер: вместо традиционного Deutsche Bank первое место по объему и по количеству эмиссий занял Citigroup, поднявшийся с шестого места по итогам 2005 года. За год вся тройка лидеров достаточно сильно изменилась — серьезный рост показали Barclays Capital и JP Morgan, переместившись с Citigroup в ТОП 3 в том же порядке, в котором они были представлены в рейтинге 2005 года. Некоторое снижение Deutsche Bank может быть связано с замедлением темпов заимствований российских компаний, связанных с государством, на которых специализировался Deutsche Bank, по сравнению с бурным ростом выпуска еврооблигаций частными компаниями. Достаточно сильное снижение показал ABN AMRO, опустившийся со второго места по итогам 2005 года на десятое место, что, возможно, связано с усилением специализации на рынке синдицированного кредитования, где банк занимает лидирующие позиции по всем показателям.

В 2006 году к еврооблигациям вырос интерес не только российских заемщиков, но и российских инвестиционных банков, желающих выступить в качестве организаторов внешних займов, правда, в основном в виде CLN и нот с частным размещением. В качестве букраннеров выступило 11 российских банков с совокупным объемом в 2.4 млрд долларов (9% от общего объема новых эмиссий), в прошлом году в качестве букраннеров участвовало только 6 банков с объемом в 1.4 млрд долларов (7.4% рынка). Отметим также и усиление в рейтинге позиций российских банков, в ТОП 15 уже входят три банка вместо одного в 2005 году: Инвестиционный банк «ТРАСТ», «Ренессанс Капитал»,

Россия, еврооблигации. ТОП 15

№ '06	№ '05	Инвестиционный Банк	Объем, млн USD	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	6	Citigroup	2 943	14	17
2	7	Barclays Capital	2 747	9	15
3	8	JP Morgan	2 632	10	12
4	4	UBS	2 623	8	10
5	3	Credit Suisse	2 566	8	10
6	1	Deutsche Bank	2 559	8	9
7	11	Merrill Lynch	1 981	9	15
8	5	Dresdner Kleinwort	1 873	10	16
9	15–16	Goldman Sachs	946	3	4
10	2	ABN AMRO	688	6	6
11	9	ING	614	5	5
12	15–16	ИБ «ТРАСТ»	458	6	6
13	18	«Ренессанс Капитал»	440	4	4
14	10	«МДМ-Банк»	425	4	4
15	22	Morgan Stanley	411	2	3
		Итого по ТОП 15	23 906		

«МДМ-Банк». На их долю приходится более половины всего объема, организованного российскими букраннерами. Мы ожидаем дальнейшее усиление позиций российских банков в качестве организаторов, и в первую очередь на таких сегментах рынка, как кредитные ноты и — частично — секьюритизация. Чуть медленнее будут расти позиции российских банков на рынке традиционных еврооблигаций, так как им пока еще тяжело собрать достаточно представительную книгу международных инвесторов, поэтому российские банки чаще выступают в роли собукраннеров и, как правило, на дебютных выпусках компаний.

Достаточно сильный рост и некоторое восстановление позиций 2004 года, потерянных в 2005 году, показали Merrill Lynch и Goldman Sachs, попавшие в ТОП 10. Merrill Lynch своей динамикой в первую очередь обязан повышенному интересу российских заемщиков к рынку секьюритизации: вместе с Dresdner Kleinwort они организовали сделок по ABS на 1.8 млрд долларов, что составляет 54% от общего объема новых заимствований в данной форме.

Отдельно необходимо отметить работу компании BCP Securities, которая в 2006 году уже разместила 13 траншей краткосрочных нот для четырех банков на общую сумму 230 млн долларов против 5 траншей в 2005 году на 76.5 млн долларов, что позволило ей подняться с 23 на 19 место по объему эмиссий и стать пятой по количеству размещенных эмиссий российских эмитентов.

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ

В рейтинг организаторов сделок по секьюритизации России и стран СНГ (пока представлен только Казахстан) было включено 15 траншей 9 сделок (некоторые малоликвидные транши были объединены в один) по ABS семи российских эмитентов на общую сумму около 3.5 млрд долларов, а также 4 транша трех казахских эмитентов на общую сумму в 0.5 млрд долларов.

Лидируют в рейтинге Merrill Lynch и Dresdner Kleinwort, которые все российские сделки совершали вдвоем, что связано с продажей бондов на разных рынках: Merrill Lynch в основном продавал бонды американским инвесторам, Dresdner Kleinwort — европейским. Остальные участники рейтинга достаточно сильно уступают лидерам, отдельно можно выделить только Barclays Capital, который принял участие в трех сделках от трех эмитентов, тогда как другие — только в одной-двух сделках.

КРЕДИТНЫЕ НОТЫ (CLN)

Как и ожидалось, продолжается активное развитие рынка кредитных нот (CLN): в рейтинг за 2006 год по России и странам СНГ (пока представлена только Украина) были включены 23 эмиссии такого же количества российских эмитентов на общую сумму 2.3 млрд долларов и 3 эмиссии трех украинских эмитентов на сумму около 0.3 млрд долларов. В рейтинге кредитных нот Cbonds учитывает ноты, часто достаточно сильно отличающиеся по своей юридической конструкции, но тем не менее имеющие одинаковые ключевые характеристики. Так, подобные ноты, как правило, не имеют проспекта, предлагаются ограниченному кругу инвесторов (но более чем одному-двум), не имеют листинга и рейтинга и характеризуются повышенным уровнем риска. На наш взгляд, данные сделки можно

Россия и страны СНГ, еврооблигации. ТОП 15

№ '06	№ '05	Инвестиционный Банк	Объем, млн USD	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	2	UBS	3 988	16	20
2	4	Credit Suisse	3 954	13	18
3	1	Deutsche Bank	3 776	14	15
4	5	Citigroup	3 543	17	21
5	7	JP Morgan	3 382	14	17
6	9	Barclays Capital	2 747	9	15
7	6	Dresdner Kleinwort	2 540	13	19
8	8	ING	2 184	13	16
9	11	Merrill Lynch	2 181	11	18
10	3	ABN AMRO	1 892	10	11
11	24	Morgan Stanley	1 360	5	7
12	10	HSBC	961	9	10
13	16–17	Goldman Sachs	946	3	4
14	12	«МДМ-Банк»	550	5	5
15	15	«Ренессанс Капитал»	515	5	5
		Итого по ТОП 15	34 519		

Россия и страны СНГ, CLN. ТОП 10

№ '06	№ '05 по РФ	Инвестиционный Банк	Объем, млн USD	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	1	«МДМ-Банк»	550	5	5
2	6	«Ренессанс Капитал»	515	5	5
3	4	ИБ «ТРАСТ»	383	5	5
4	3	ING	184	3	3
5–6		Citigroup	150	1	1
5–6		ИБ «КИТ Финанс»	150	1	1
7		Deutsche Bank	115	1	1
8		«Атон»	100	2	2
9		Dresdner Kleinwort	85	1	1
10–11	7	Росбанк	70	2	2
10–11		Банк«Зенит»	70	1	1
		Итого по ТОП 10	2 302		

Казахстан, еврооблигации. ТОП 10

№ '06	№ '05	Инвестиционный Банк	Объем, млн USD	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	2–4	ING	1 325	6	9
2	7–9	ABN AMRO	1 079	3	4
3	5	Credit Suisse	825	3	5
4	1	JP Morgan	750	4	5
5	10	Dresdner Kleinwort	667	3	3
6	7–9	Deutsche Bank	666	3	3
7	2–4	Citigroup	550	2	3
8	6	HSBC	450	5	6
9		Standard Bank	423	3	3
10	7–9	WestLB	300	2	2
		Итого по ТОП 10	7 035		

Россия и страны СНГ, ABS. ТОП 10

№ '06	Инвестиционный Банк	Объем, млн USD	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	Merrill Lynch	1 017	3	9
2	Dresdner Kleinwort	917	2	7
3	WestLB	300	2	2
4–5	HVB Group	280	1	2
4–5	JP Morgan	280	1	2
6	Barclays Capital	274	3	4
7–9	ИБ «КИТ Финанс»	165	1	2
7–9	Morgan Stanley	165	1	2
7–9	ТрансКредитБанк	165	1	2
10	HSBC	144	2	3
	Итого по ТОП 10	3 707		

Украина, еврооблигации. ТОП 10

№ '06	№ '05	Инвестиционный Банк	Объем, млн USD	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	1	UBS	1 089	6	7
2		Morgan Stanley	751	2	3
3	4	Credit Suisse	562	2	3
4	9–10	Deutsche Bank	550	3	3
5	3	ING	245	2	2
6–7		HSBC	167	1	1
6–7		BNP Paribas	167	1	1
8–9	7–8	ABN AMRO	125	1	1
8–9		«МДМ-Банк»	125	1	1
10	6	«Ренессанс Капитал»	75	1	1
		Итого по ТОП 10	3 856		

выделить в отдельную группу и представить основных участников данного рынка.

По России и Украине лидирует «МДМ-Банк», организовавший 5 эмиссий на общую сумму 550 млн долларов, за ним следуют «Ренессанс Капитал» и Инвестиционный банк «ТРАСТ», также организовавшие по пять эмиссий. На данные три банка приходится почти 1.5 млрд долларов выпусков в виде кредитных нот и, соответственно, более половины рынка по объему и количеству эмиссий. Тем не менее, конкуренция начинает набирать обороты и на данном сегменте — в рейтинге представлено уже 16 банков по сравнению с 12 банками в прошлом году. На рынок вышли такие крупные международные игроки, как Citigroup, Deutsche Bank и Dresdner Kleinwort, пока, правда, разместившие только по одной эмиссии.

Развитие сегмента внешних заимствований в виде кредитных нот характеризует качественное развитие всего рынка еврооблигаций, так как, с одной стороны, расширяется диапазон предлагаемой инвесторам доходности, а с другой стороны, данный инструмент позволяет достаточно эффективно выходить на рынок компаниям с низким кредитным рейтингом.

СТРАНЫ СНГ

В сводный рейтинг по всем странам СНГ помимо российских выпусков вошло 16 эмиссий 12 украинских заемщиков и 38 эмиссий 12 казахских компаний на 4 млрд и 7.9 млрд долларов соответственно, а также дебютный выпуск белорусского эмитента. Всего в сделках по всем странам СНГ в качестве букраннеров приняло участие 36 банков.

Тройка лидеров в рейтинге по всем странам СНГ отличается от рейтинга по России: здесь активная работа на рынках Украины и Казахстана помогла занять лидирующие позиции UBS, Credit Suisse и Deutsche Bank. Данные банки привлекли для заемщиков из Украины и Казахстана около 4 млрд долларов, или ровно одну треть от общего объема данного сегмента рынка. Необходимо отметить и ING, который занял восьмое место в рейтинге по СНГ против 11 места по России за счет лидирующей позиции на рынке Казахстана и пятого места на рынке Украины — в общей сложности банк выступил букраннером в 11 эмиссиях с объемом более чем в 1.5 млрд долларов. Второе место ABN AMRO в рейтинге организаторов по Казахстану позволило банку сохранить десятое место в сводном рейтинге по странам СНГ.

В организации выпусков казахских эмитентов в качестве букраннеров приняло участие 15 банков, в организации выпусков украинских заемщиков — 12 банков. При этом на первые 5 банков-организаторов по Украине приходится более 80% рынка, тогда как первые 5 банков по Казахстану занимают чуть больше половины рынка. Данная высокая концентрация мандатов по Украине по сравнению с Казахстаном связана как с узостью самого украинского рынка, так и с более высокими кредитными рисками, свойственными для Украины в целом, на которые, видимо, не готов активно идти более широкий круг организаторов и инвесторов. В то же время Казахстан является очень привлекательным сегментом из-за бурного роста аппетита банковских заемщиков с достаточно хорошим кредитным качеством.

Мы ожидаем, что данная тенденция несколько замедлится в 2007 году в связи с развитием в Украине таких инструментов, как кредитные ноты, и появлением первых сделок по секьюритизации, которые позволят выйти на рынок новым заемщикам, а также замедлением темпов заимствований в Казахстане в связи с введением новых еще более жестких ограничений на внешние займы.

Мнение

Александр Буяновский,
директор департамента долговых продуктов, Инвестиционный банк «ТРАСТ»

12 место в сводном рейтинге организаторов еврооблигаций, 3 место в рейтинге организаторов кредитных нот

В прошедшем 2006 году рынок российского внешнего корпоративного долга продемонстрировал довольно высокую волатильность. Ценовая привлекательность новых выпусков в конце весны и летом была существенно снижена из-за активных действий Федеральной Резервной Системы. Начиная с сентября 2006 года мы увидели большой объем предложения, который значительно превысил возможный спрос к концу года. Этот фактор оказал большое влияние на ценообразование по новым выпускам.

Инвестиционный банк «ТРАСТ» является одним из лидирующих российских банков, оказывающих услуги по организации выпусков публичных долговых заимствований в иностранной валюте. В 2002 году Инвестиционный банк «ТРАСТ» впервые среди российских банков предоставил полный цикл услуг по выпуску ценных бумаг, обращающихся в системе Euroclear/Clearstream. За это время с участием банка было организовано 17 выпусков кредитных нот и еврооблигаций на сумму около 2 млрд долларов США, а в 2006 году банк занял самую высокую позицию среди российских инвестиционных банков в рейтинге организаторов международных выпусков для российских заемщиков. Все выпуски, организованные Инвестиционным банком «ТРАСТ» в 2006 году, были дебютными для наших клиентов. Особенно хотелось бы отметить выпуск кредитных нот АИКБ «Татфондбанк», который стал первым российским банковским выпуском кредитных нот. Выпуск кредитных нот Банка «Санкт-Петербург» связан с субординированным кредитом, это также первая сделка такого рода на рынке.

Особенно удачными транзакциями, организованными другими банками, по нашему мнению, стали выпуск еврооблигаций ОАО «Казаньоргсинез», выпуск кредитных нот ОАО «Научно-производственная компания «ИРКУТ», а также выпуск секьюритизированных облигаций РЖД. Эти сделки были очень хорошо приняты инвесторами.

Крупные международные банки играют заметную роль на российском долговом рынке капитала, однако российские инвестиционные банки остаются основными провайдерами инвестиционных услуг для новых заемщиков, что определяется в первую очередь географической близостью к клиенту и отсутствием коммуникационных барьеров. Со временем это преимущество российских банков будет нивелировано, тем не менее, и это подтверждает международная практика, для локальных банков всегда находится ниша на рынке.

Заметной тенденцией прошедшего года стал активный выход на рынок внешних заимствований российских частных банков, количество банковских выпусков и их денежный объем фактически удвоились в течение года. Еще одной тенденцией 2006 года стало появление на рынке секьюритизированных выпусков, от успеха развития этого сегмента рынка во многом будет зависеть развитие потребительского спроса в России. Секьюритизационное финансирование является важнейшим источником денежных средств для активно растущих российских розничных банков, хотя и не совсем корректно сравнивать такого рода транзакции со ставшими уже обычными необеспеченными выпусками кредитных нот и еврооблигаций.

В 2006 году мы видели большой интерес инвесторов к сделкам, включающим в себя элементы долгового финансирования и вложений в капитал (гибридные продукты). Мы ожидаем, что в 2007 и 2008 году объем таких сделок может существенно возрасти, что будет обусловлено в первую очередь макроэкономическими и политическими факторами, которые будут определять тенденции на рынке в ближайшем будущем (цены на нефть, выборы в 2007г. и 2008 г. в России). В целом, высокий уровень суверенных рейтингов Российской Федерации и повышение стандартов ведения бизнеса российскими корпоративными заемщиками создают благоприятные условия для развития долгового рынка капитала.

Мнение

Евгений Попов,

ведущий кредитный аналитик по странам с развивающейся экономикой, Dresdner Kleinwort

7 место в сводном рейтинге организаторов еврооблигаций стран СНГ, 2 место в рейтинге организаторов сделок секьюритизации в странах СНГ

Охарактеризуйте общую ситуацию на рынке первичных размещений российских еврооблигаций по итогам 2006 г.

Новые выпуски российских долговых обязательств в иностранной валюте в 2006 г. сохранили положительную динамику, достигнув $18.3 млрд, и превзошли уровень 2005 г. ($16.6 млрд, исключая кредитные ноты и другие структурированные продукты). Данный рост был зарегистрирован вопреки отрицательному эффекту коррекции на рынках развивающихся стран во 2–3 кварталах 2006 г. В целом в новых выпусках по-прежнему доминировали банки, их доля составила $12 млрд, или более 66% от общего объема.

В 2007 г. мы прогнозируем объем новых выпусков российских банков на уровне $10 млрд и ожидаем ускоренный рост темпов выпуска субординированных долговых обязательств и сделок по секьюритизации. Мы также отмечаем, что многие секторы экономики страны по-прежнему слабо представлены на рынке международных долговых обязательств, и ожидаемые дебюты таких компаний, как СУАЛ (Ba3/BB-), РОСНО (Ba1), Новороссийский Морской Торговый Порт, Совкомфлот (Baa1), Уралсвязьинформ (B+) и «Сибур» (A3/BBB) будут восприняты инвесторами как возможность диверсификации своих инвестиционных портфелей.

Каковы наиболее интересные сделки за данный период, заключенные вашим банком?

- ТМК-09. По нашему мнению, это один из немногих российских корпоративных выпусков, к тому же осуществленных компанией, обладающей существенным «системным» значением для экономики страны. Цель размещения — использование вырученных средств на выкуп миноритарного пакета — отличала эту сделку от обычного использования средств на рефинансирование задолженности и общие корпоративных нужды. Тем не менее, выпуск ТМК был благоприятно воспринят рынком, а спреды по нему сократились на 70 базисных пунктов менее чем за месяц после размещения.

- Темирбанк-09. В условиях растущего предложения еврооблигаций ведущими банками Казахстана обязательства занимающего на то время 11 место по размеру активов Темирбанка вызвали значительный интерес западных инвесторов и позволили увеличить планируемую сумму размещения на 50%. Объявление о покупке 51% акций Темирбанка «Банком ТуранАлем» в сентябре 2006 г. привело к значительному росту цен на долговые обязательства Темирбанка в 4 квартале прошлого года.

- Сделка КазКоммерцБанка по размещению субординированных кредитных нот на сумму в $200 млн в июле 2006 года.