Новый лидер, «большая тройка» и рост конкуренции...

Комментарии к рейтингу инвестиционных банков Украины

Вячеслав Харченко

Рейтинг инвестбанков Украины за 2006 год было приятно считать. За последний год существенно увеличилось не только количество инвестиционных банков, участвующих в рейтинге, но и количество размещаемых бумаг и их объемы.

Так, если в 2005 году количество андеррайтеров в нашем рейтинге остановилось на отметке 24, то в 2006 мы видим в рейтинге уже 40 инвестиционных банков. Усилилась конкуренция, появились новые имена на рынке. При этом суммарный объем размещенных облигаций составил 4.825 млрд грн. (в 2005 году — 3.53 млрд грн.), были размещены облигации 87 эмитентов, 115 серий (в 2005 году — 77 эмитентов, 103 серии). Т.е. рост объемов размещенных облигаций составил 36.7% при небольшом увеличении количества займов — всего на 11.7%, что говорит об укрупнении средних объемов.

Фактически можно говорить, что в инвестиционно-банковском бизнесе Украины сформировалась «большая тройка» инвестиционных банков, которые и по объему размещенных выпусков, и по их количеству значительно опережают своих конкурентов. Это уже давно занимающие лидирующие позиции УкрСиббанк и Укрсоцбанк, а также присоединившийся к ним в 2006 году «ИНГ Банк Украина». Причем «ИНГ Банк Украина» совершил настолько резкий прорыв, что по итогам года занял первое место в рейтинге андеррайтеров с размещенным в 2006 году объемом 1.263 млрд грн. На втором месте среди андеррайтеров с относительно небольшим отставанием (размещено 1.04 млрд грн.) расположился АКИБ «УкрСиббанк», который был лидером нашего рейтинга на протяжении 2003–2005 гг. Эти два лидера — единственные, кто в 2006 году разместил облигаций на сумму более 1 млрд грн. Учитывая, что в 2005 году миллиардный рубеж преодолел только УкрСиббанк, можно прогнозировать, что в 2007 году мы будем наблюдать уже 3–4 «миллиардера». Третье место в рейтинге андеррайтеров занимает Укрсоцбанк с результатом 377 млн грн. Годом ранее у него было второе место и чуть меньший объем размещенных бумаг — 305 млн грн. В целом первая тройка украинских инвестбанков разместила в 2006 году более половины от всего объема размещений — 55.5%. При этом они размещали бумаги 28 эмитентов, 38 серий — 32% и 33% от общего количества соответственно. Этот факт также говорит о том, что объемы выпусков у первой тройки андеррайтеров были в среднем существенно выше, чем у их коллег.

Четвертое место в рейтинге занял «Ренессанс Капитал Украина», впрочем, вряд ли можно говорить о том, что это некая тенденция: высокое место этого инвестбанка обусловлено всего одной эмиссией Укрэксимбанка объемом 300 млн грн. Да и это размещение было по-своему «специфическим», поскольку бумаги предназначались не для внутреннего рынка, а для «переупаковки» в кредитные ноты.

Также в десятку лидеров попали «Киев Секьюритиз Групп», Укргазбанк, ПУМБ, HVB Ukraine, «Эксим-Актив», «Конкорд Капитал», «ТАС-Инвестбанк». Но делать какие-то серьезные выводы на основании этого довольно сложно: степень развития рынка пока что такова, что для попадания в десятку лидеров для многих оказалось достаточно всего одной эмиссии. Наверное, в качестве потенциально серьезных игроков на этом рынке есть смысл отметить ПУМБ и Банк HVB Ukraine, которые заняли 7 и 8 место с объемами 156 и 154 млн грн. соответственно, разместив 4 эмиссии 4 эмитентов. Если сравнивать с прошлым годом, то из десятки лидеров выпали Банк «Хрещатик», «ВАБанк», «Альфа-Банк Украина», АРТА, «Драгон Капитал».

>>> Можно говорить, что в инвестиционно-банковском бизнесе Украины сформировалась «большая тройка» инвестиционных банков, которые и по объему размещенных выпусков, и по их количеству значительно опережают своих конкурентов. <<<

Отметим, что увеличение объемов выпусков украинскими эмитентами в целом и теми эмитентами, чьи бумаги размещали андеррайтеры из первой тройки, в частности произошло во многом за счет сильной активизации эмитентов из банковского сектора. Так, крупнейшие размещения 2006 года пришлись на выпуски банковских облигаций: 1) у «ИНГ Банк Украина»

Рейтинг андеррайтеров за 2006 год

№	Инвестиционный банк	Объем, млн грн.	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	ИНГ Банк Украина	1 263	7	13
2	УкрСиббанк	1 040	11	12
3	Укрсоцбанк	377	10	13
4	Ренессанс Капитал Украина	300	1	1
5	Киев Секьюритиз Груп	207	1	5
6	Укргазбанк	206	3	3
7	ПУМБ	156	4	4
8	HVB Ukraine	154	4	4
9	Эксим-Актив	115	2	2
10–11	Конкорд Капитал	100	1	1
10–11	ТАС-ИнвестБанк	100	1	1
12–13	Ощадбанк	75	1	1
12–13	Укрэксимбанк	75	3	4
14	Донгорбанк	70	1	2
15	ВАБанк	67	2	7
16	Альфа-банк Украина	58	4	4
17–18	Банк НРБ	55	1	1
17–18	Экспресс-Банк	55	2	2
19	КБ Финансовые инициативы	50	1	1
20–21	АБ Пивденный	30	1	1
20–21	Альтера-Финанс	30	3	3
22	Банк Крещатик	30	3	5
23	Мегабанк	25	1	2
24	Кредобанк	22	2	4
25–26	АБ Киевская Русь	20	1	1
25–26	Вест Роял Кэпитал	20	2	2
27	Райффайзенбанк-Аваль	15	1	1
28	Универсальная Инвестиционная Группа	13	1	1
29	ОТР	13	1	1
30	Грифон Капитал	11	1	1
31–34	АКБ Причерноморье	10	1	2
31–34	АРТА	10	1	1
31–34	ИФГ Сократ	10	1	1
31–34	Морской Транспортный Банк	10	1	2
35	Внешторгбанк-Украина	9	1	1
36	Интайм	8	1	1
37–38	ІТТ-Инвест	5	1	1
37–38	ОПТИМА	5	1	1
39	Банк Финансы и Кредит	4	1	1
40	Банк Надра	2	1	1

Рейтинг организаторов за 2006 год

№	Инвестиционный банк	Объем, млн грн.	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	УкрСиббанк	1180	10	11
2	ИНГ Банк Украина	1035	5	11
3	Укрсоцбанк	655	10	14
4–5	Ренессанс Капитал Украина	300	1	1
4–5	Киев Секьюритиз Груп	300	1	6
6	Укргазбанк	206	3	3
7	ПУМБ	150	3	3
8	HVB Ukraine	144	3	3
9	Эксим-Актив	115	2	2
10–11	Конкорд Капитал	100	1	1
10–11	ТАС-ИнвестБанк	100	1	1
12–13	Ощадбанк	75	1	1
12–13	Укрэксимбанк	75	3	4
14	Донгорбанк	70	1	2
15	ВАБанк	57	1	6
16–17	Банк НРБ	55	1	1
16–17	Экспресс-Банк	55	2	2
18–19	КБ Финансовые инициативы	50	1	1
18–19	Универсальная Инвестиционная Группа	50	1	1
20	Альфа-банк Украина	43	2	2
21–22	АБ Пивденный	30	1	1
21–22	Альтера-Финанс	30	3	3
23	Банк Крещатик	30	3	5
24–25	Мегабанк	25	1	2
24–25	Внешторгбанк-Украина	25	1	1
26	Кредобанк	22	2	4
27–28	АБ Киевская Русь	20	1	1
27–28	Вест Роял Кэпитал	20	2	2
29	Райффайзенбанк-Аваль	15	1	1
30	ОТР	13	1	1
31–33	АКБ Причерноморье	10	1	2
31–33	АРТА	10	1	1
31–33	ИФГ Сократ	10	1	1
34	Интайм	8	1	1
35–37	Морской Транспортный Банк	5	1	1
35–37	ІТТ-Инвест	5	1	1
35–37	ОПТИМА	5	1	1
38	Банк Финансы и Кредит	4	1	1
39	Банк Надра	2	1	1

выпуски «Правэкс-Банка», Банка «Надра», «Дельта Банка» (6 серий), Укрсоцбанка на сумму 993 млн грн.; 2) у УкрСиббанка свои выпуски двух серий на сумму 450 млн грн.; 3) у Укрсоцбанка свой выпуск и выпуск «Калион Банка Украина» на сумму 150 млн грн. То есть из 2.68 млрд грн. облигаций, размещенных первой тройкой нашего рейтинга в 2006 году, 1.59 млрд грн. (59.3%) пришлось на банковские выпуски.

Если делать прогноз на 2007 год, то, по нашему мнению, рост объемов выпусков увеличится. На сколько именно, спрогнозировать сложно, однако уже сейчас можно сказать, что впереди будут крупные банки со своими крупными выпусками. Уже сейчас есть информация о выпуске «Райффайзен Банк Аваль» на 1 млрд грн., «Укрсоцбанка» на 500 млн грн. И это определенно только начало, так как остальные крупные банки также будут выходить с крупными выпусками внутри Украины. Увеличение объемов можно также ожидать при снижении ставок и выходе на внутренний рынок заимствований крупных украинских компаний (металлургия, ГОКи, химия и т. д.), которые сейчас занимают на международных рынках капитала.

Естественно, что в случае увеличения выпусков следует ожидать существенного изменения структуры не только первой пятерки-десятки в нашем рейтинге, но, вполне вероятно, и первой тройки. Предпочтение можно будет отдать банкам, которые принадлежат западным финансовым структурам и имеют значительно большие возможности для размещений бондов на европейском и мировом рынках.

По итогам 2006 года помимо рейтинга андеррайтеров нами впервые был рассчитан рейтинг организаторов. Это было сделано потому, что в 2006 году процесс синдикации займов получил свое развитие, и уже достаточно большое количество размещалось более чем одним андеррайтером.

В рейтинге организаторов по сравнению с рейтингом андеррайтеров есть некоторые отличия. Первая тройка в нем выглядит так же, но здесь УкрСиббанк обошел ИНГ и занял первое место. По объемам организованных выпусков можно отметить тех же двух «миллиардеров», что и в рейтинге андеррайтеров, да и Укрсоцбанк организовал выпуски на неплохую сумму — 655 млн грн. Всего же за 2006 год было организовано рыночных выпусков облигаций 78 эмитентов 107 серий на сумму 5.104 млрд грн.

Мнение

Валерия Гонтарева,

заместитель председателя правления «ИНГ Банк Украина»

1 место в рейтинге андеррайтеров, 2 место в рейтинге организаторов

Как вы оцениваете итоги 2006 года? Какие прогнозы на 2007 год?

По нашим оценкам, объем рыночных выпусков в 2006 году составил порядка 5 млрд гривен. При этом на текущий год мы ожидаем значительного, почти двукратного, увеличения рынка корпоративных облигаций за счет предложения новых облигаций на общую сумму порядка 10 млрд гривен.

Компании потребительского сектора, а также коммерческие банки и крупные государственные компании-монополисты могут стать основными заемщиками на данном рынке.

Новый инструмент — ипотечные облигации в гривне — будет постепенно и неуклонно набирать обороты, вот только процент ипотечных кредитов в гривне на рынке незначителен — только 10% от суммы выданных ипотечных кредитов.

В муниципальном секторе мы ожидаем существенное оживление — ряд городов уже объявил о своих намерениях в 2007 году и заложил в бюджеты финансирование за счет выпуска облигаций. Мы ожидаем, что объем новых облигаций в данном сегменте составит порядка 600 млн гривен.

Как вам кажется, насколько велика конкуренция в отрасли? Существует ли такое понятие, как демпинг? Как изменилась стоимость услуг инвестиционных банков за 2006 год?

Конкуренция, безусловно, обостряется, хотя ее уровень еще не заставляет нас говорить о ее жестком характере. Однозначно определились лидеры рынка. Если говорить о демпинге, то пока это явление эпизодическое. Поэтому цены на качественные услуги андеррайтеров остались на прежнем уровне.

Чего вы ждете с точки зрения развития отрасли? Как будут меняться позиции существующих игроков, будут ли появляться новые имена? Стоит ли говорить об усилении присутствия иностранных инвестиционных банков?

Развитие отрасли в 2007 году будет сопровождаться появлением новых инструментов и новых имен как среди эмитентов, так и среди инвестбанков. Интерес иностранных инвесторов к локальным инструментам приведет крупнейшие инвестиционные банки на рынок Украины. Дальнейшая либерализация финансового рынка и рынка капитала ускорит этот процесс, так что позиции ведущих игроков рынка могут легко поменяться.

Мнение

Эрик Найман,

начальник отдела выпуска финансовых инструментов АКБ «Укрсоцбанк»

3 место в рейтингах андеррайтеров и организаторов

Как вы оцениваете итоги 2006 года? Какие прогнозы на 2007 год?

Объемы растут, появляется много интересных эмитентов и разнообразных секторов экономики. В то же время происходит перекос в сторону банковского сектора — украинские банки выступили самыми активными заемщиками. То есть до реального сектора у инвесторов деньги практически по-прежнему не доходят, что в том числе удерживает процентные ставки по гривневым облигациям вот уже третий год подряд на одном уровне.

Прогнозы на 2007 год самые радужные — мы ожидаем и увеличение количества эмитентов, и рост суммы выпусков облигаций (оценочно на треть), и снижение доходностей (примерно на 2%). Рост экономики будет способствовать улучшению кредитного качества эмитентов, что также будет позитивно воспринято инвесторами.

Насколько велика конкуренция в отрасли? Существует ли такое понятие, как демпинг? Как изменилась стоимость услуг инвестиционных банков за 2006 год?

Конкуренция уже начинает ощущаться, но это только позитивно, так как ведет к повышению качества андеррайтинговых услуг и стимулирует дальнейшее развитие рынка облигаций. Не менее позитивным является ожидаемое вскоре появление конкуренции на рынке услуг по присвоению обязательных кредитных рейтингов.

Демпинг на рынке как таковой отсутствует — в основном низкая цена на услуги андеррайтера сопровождается соответствующим низким качеством. Стоимость услуг инвестиционных банков практически не изменилась, что объясняется их стандартными, соответствующими мировым уровнями.

Чего вы ждете с точки зрения развития отрасли? Как будут меняться позиции существующих игроков, будут ли появляться новые имена? Стоит ли говорить об усилении присутствия иностранных инвестиционных банков?

Постепенно на первые места в рейтингах будут выходить известные на мировых рынках имена. Немного снизится доля первой тройки (в 2006 году было 56% по сумме размещенных облигаций). Более ровным будет отрыв лидеров от замыкающих первую десятку (сейчас разница между первым и десятым местами составляет почти 13 раз).

Иностранные инвестиционные банки получают преимущество над украинскими в силу заведомо лучшей базы для распространения облигаций среди инвесторов, так как внутренние классические инвесторы (пенсионные и инвестиционные фонды) все еще очень слабы. Так что лидерами рейтингов следующих лет по-прежнему будут инвестиционные банки, способные продавать облигации иностранным инвесторам. ИНГ в силу высокого места на рынке услуг хранителя получает при этом преимущество, хотя его лидерство не представляется таким уж непоколебимым.

Мнение

Александр Камарали,

начальник управления ценных бумаг ЗАО «Первый Украинский Международный Банк»

7 место в рейтингах андеррайтеров и организаторов

Как вы оцениваете итоги 2006 года? Какие прогнозы на 2007 год?

Объем рыночных займов в 2006 году вырос по сравнению с 2005 годом на 40%, количество технических (строительных) выпусков на протяжении всего года незначительно уменьшилось. Значительно выросло количество выпусков в финансовом секторе, на рынок начали выходить новые эмитенты, банки из второй и третьей десятки, а также страховые компании. Эти выпуски рассчитаны на нерезидентов, а для украинских инвестиционных банков могут быть интересны только со стороны кратковременных спекуляций из-за низких процентных ставок.

По нашим прогнозам, в 2007 году рост рынка составит 20–30%. Как и раньше, на рынке будет ощущаться недостаток предложения эмитентов облигаций с высоким инвестиционным рейтингом, прозрачной структурой собственников и стабильными позициями на рынке. Не стоит ожидать большого роста выпусков муниципалитетов, так как уже практически все крупные города выпустили облигации. Возможны новые выпуски только под конкретные целевые программы городов (например, улучшение инфраструктуры).

Насколько велика конкуренция в отрасли? Существует ли такое понятие, как демпинг? Как изменилась стоимость услуг инвестиционных банков за 2006 год?

На следующий год тенденции по увеличению конкуренции в отрасли не предвидится. Но уже смело можно говорить о том, что на рынок пытаются выходить не только банки, но и инвестиционные компании, которые занимают в большинстве своем сегмент мелких выпусков. Это связано прежде всего с тем, что инвестиционные компании не накопили достаточного количества активов, и большинство из них не может гарантировать клиенту полное размещение выпуска в короткие сроки.

Если говорить о демпинге, то такое понятие на рынке пока отсутствует из-за того, что все участники понимают реальную стоимость той работы, которая проводится по организации и размещению облигаций, и пытаются предложить клиенту как можно более широкий комплекс услуг.

Чего вы ждете с точки зрения развития отрасли? Как будут меняться позиции существующих игроков, будут ли появляться новые имена? Стоит ли говорить об усилении присутствия иностранных инвестиционных банков?

В новом году «бума» на рынке наши специалисты не прогнозируют. Ближе к средине первого квартала ожидается активизация предприятий по выпуску корпоративных облигаций. Это связано в первую очередь с подачей предприятиями годовой отчетности и планами по привлечению внешнего финансирования. Также ожидаем укрупнения облигационных займов, которые будут привлекаться крупными предприятиями под конкретные проекты, что в первую очередь связано с необходимостью повышения конкурентоспособности бизнеса и вступлением Украины в ВТО.