Константин Васильев,
начальник отдела, Cbonds

Теплятся НАДЕЖДЫ

CBONDS ОПУБЛИКОВАЛО РЕЙТИНГИ ПО ИТОГАМ 2008 ГОДА. НОВЫХ ЭМИССИЙ НА РЫНКЕ ЕВРООБЛИГАЦИЙ В ЧЕТВЕРТОМ КВАРТАЛЕ 2008 ГОДА НЕ БЫЛО, И РЕЙТИНГИ, СОСТАВЛЕННЫЕ ПО ИТОГАМ ТРЕХ КВАРТАЛОВ, НЕ ИЗМЕНИЛИСЬ.

ЕВРООБЛИГАЦИИ РОССИИ И СТРАН СНГ

За 2008 год российскими эмитентами было размещено новых эмиссий еврооблигаций на $20.9 млрд, что составляет 56% от результатов прошлого года. На рынок вышли 34 эмитента с 48 эмиссиями. Заемщиками из остальных стран СНГ в 2008 году привлечено $5.3 млрд.

Россия, еврооблигации. Топ-15

№ '08	№ '07	Инвестиционный банк	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Количество эмитентов	Количество эмиссий
1	3	Citigroup	2 750	13.2%	6	9
2	4	Deutsche Bank	2 362	11.3%	3	6
3	1	RBS	2 350	11.3%	9	13
4	2	Credit Suisse	2 040	9.8%	4	5
5	18	BNP Paribas	1 684	8.1%	4	5
6	5	UBS	1 521	7.3%	6	8
7	7	JP Morgan	1 425	6.8%	3	3
8	6	Morgan Stanley	1 379	6.6%	2	5
9–10	28	Calyon	900	4.3%	3	5
9–10	8	Barclays Capital	900	4.3%	4	5
11	14	ING Wholesale Banking Лондон	700	3.4%	4	6
12	11	Goldman Sachs	583	2.8%	1	2
13	16	HSBC	550	2.6%	3	5
14	13	Ренессанс Капитал	331	1.6%	4	4
15	17	BCP Securities	320	1.5%	4	4
		Итого	19 795	95%		

Россия и страны СНГ, еврооблигации. Топ-15

№ '08	№ '07	Инвестиционный банк	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Количество эмитентов	Количество эмиссий
1	3	Citigroup	3 750	14.3%	7	11
2	1	RBS	3 350	12.8%	10	15
3	4	Credit Suisse	3 165	12.1%	6	8
4	5	Deutsche Bank	2 487	9.5%	4	7
5	2	UBS	2 481	9.5%	11	15
6	6	JP Morgan	2 065	7.9%	6	6
7	15	BNP Paribas	1 809	6.9%	5	6
8	7	Morgan Stanley	1 405	5.4%	3	6
9–10	31	Calyon	900	3.4%	3	5
9–10	12	Barclays Capital	900	3.4%	4	5
11	10	ING Wholesale Banking Лондон	850	3.2%	5	7
12	11	HSBC	675	2.6%	4	6
13	14	Goldman Sachs	583	2.2%	1	2
14	18	Ренессанс Капитал	331	1.3%	4	4
15	20	BCP Securities	320	1.2%	4	4
		Итого	25 071	96%		

На фоне разразившегося финансового кризиса рынок еврооблигаций сократился практически в два раза по отношению к предыдущему году, а в абсолютном выражении объем новых эмиссии близок к показателям 2005 года.

Лидирующую позицию в рейтинге как по России, так и по СНГ в 2008 году, против третьего места в 2007 году, занял Citi, организовавший 11 выпусков для 7 эмитентов в СНГ на $3.75 млрд. «Среди наиболее значимых выпусков, которые обеспечили Citi первое место в рейтинге, можно отметить сделку для компании «КазМунайГаз» на $3 млрд, выпуск еврооблигаций компании «Вымпелком» на сумму $2 млрд и организацию выпуска для компании «Газпром» ($1.5 млрд) с рекордной книгой заказов на $10 млрд», — прокомментировал выход своего банка в лидеры Юджин Белин, начальник валютно-финансового управления Ситибанка по России, СНГ и Израилю.

Наиболее активно во второй половине 2008 года, даже на фоне усиливающегося влияния кредитного кризиса, со странами СНГ работали Credit Suisse, BNP Paribas, RBS, UBS, Morgan Stanley и Citigroup. Наилучшую динамику в 2008 году показали французские банки BNP Paribas и Calyon, поднявшиеся за год с 18 на пятое и с 28 на 9–10 места соответственно.

На фоне падения рубля к доллару резко сократилась активность и на еврорублевом рынке, в рублях предоставлялось финансирование в основном в рамках выпуска кредитных нот и секьюритизации. Международные компании также сократили объемы новых эмиссий, но им на замену пришли мировые инвестбанки со структурными сделками: BNP Paribas, Merrill Lynch, Dresdner Kleinwort и JP Morgan, которые в совокупности разместили новых эмиссий почти на 5 млрд руб. Причем BNP Paribas провел пять краткосрочных сделок (Certificates) в ноябре-декабре на 237 млн руб. со ставками купона от 20% до 35%.

По поводу перспектив рынка еврооблигаций можно отметить следующее: активность на рынке еврооблигаций перешла из первичного рынка во вторичный — компании-эмитенты проводят выкуп существующих эмиссий, различные группы инвесторов формируют портфели из краткосрочных выпусков квазисуверенных еврооблигаций, а инвестбанки активно осваивают коллекторский бизнес.

Последние четыре месяца рынок еврооблигаций практически был закрыт, и пессимистически настроенные участники рынка прогнозировали его открытие не раньше третьего квартала 2009 года. Тем не менее, уже сейчас мы видим некоторые позитивные признаки восстановления рынка еврооблигаций в виде возвращения на рынок суверенных заемщиков из развивающихся рынков: Колумбия, Бразилия, Филиппины, Турция и Мексика в совокупности в декабре-январе заняли $6.5 млрд. Эмиссии в основном были 10-летние со спредом к UST 10 от 400 до 600 б.п., что в текущих условиях и низкой доходности по UST можно считать хорошими уровнями стоимости заимствований. Вслед за суверенными заемщиками на рынок могут решиться выйти и крупные корпоративные заемщики с государственным участием. Таким образом, несмотря на общий негативный фон, главенствующий на рынке, появились надежды на его восстановление.

Рейтинги по типам долговых бумаг. Топ-10

№ 08	№ 07	Рейтинг букраннеров евро-облигаций	Объем эмиссий, $ млрд	Кол-во эмиссий, букранер	Рейтинг букраннеров глобал. облиг.	Объем эмиссий, $ млрд	Рейтинг по облиг. с покрытием, Европа	Объем эмиссий, $ млрд	Рейтинг по субординир. еврообл.	Объем эмиссий, $ млрд	Рейтинг по гибридным выпускам	Объем эмиссий, $ млрд
1	2	Barclays Capital	294	868	Bank of America – Merrill Lynch	398	Barclays Capital	22.9	Bank of America – Merrill Lynch	29.9	Bank of America – Merrill Lynch	23.9
2	16/5	Bank of America – Merrill Lynch	268	696	Barclays Capital	369	UniCredit Group	17.0	JP Morgan	19.2	JP Morgan	15.5
3	4	JPMorgan	255	581	JPMorgan	351	NordLB	16.7	Barclays Capital	16.1	Citigroup	12.5
4	1	Deutsche Bank	222	599	Deutsche Bank	253	Deutsche Bank	14.1	Citigroup	14.7	UBS	7.7
5	6	Royal Bank of Scotland	178	657	Citi	251	Natixis	13.7	HSBC	11.3	Morgan Stanley	5.1
6	9	HSBC	158	683	Royal Bank of Scotland	211	BNP Paribas	12.0	UBS	10.9	Goldman Sachs	3.7
7	3	Citi	147	461	UBS	203	Commerzbank Group	11.5	Morgan Stanley	7.3	BNP Paribas	3.2
8	8	UBS	146	457	Goldman Sachs	187	HSBC	11.4	Goldman Sachs	6.4	Credit Suisse	2.7
9	7	Morgan Stanley	139	429	Credit Suisse	180	Landesbank Baden-Wьrttemberg	10.9	Royal Bank of Scotland	6.1	Barclays Capital	2.4
10	10	Goldman Sachs	138	308	Morgan Stanley	171	Hypo Real Estate Holding AG	10.3	Credit Suisse	5.1	Wells Fargo & Co	2.1
		Итого по Топ-10	1 947			2 576		140		127		79
		Общий итог	2 852	5 862		4 416		294		161		92
		Отношение к 07г.	86%	63%				81%		71%		60%

Источник: EuroWeek по данным Dealogic. Расчеты: Cbonds

Организаторы еврооблигаций на мировом рынке в основных валютах. Топ-10

№	Рейтинг организаторов в USD	Объем эмиссий, $ млрд	Рейтинг организаторов в EUR	Объем эмиссий, $ млрд	Рейтинг организаторов в GBP	Объем эмиссий, $ млрд	Рейтинг организаторов в CHF	Объем эмиссий, $ млрд	Рейтинг организаторов в JPY	Объем эмиссий, $ млрд
1	Bank of America – Merrill Lynch	214.7	Deutsche Bank	99.8	Royal Bank of Scotland	22.58	Credit Suisse	17.37	Daiwa Securities SMBC	80.57
2	JP Morgan	191.6	Barclays Capital	86.0	HSBC	21.14	UBS	11.09	Citigroup	61.33
3	Barclays Capital	174.5	BNP Paribas	83.0	Barclays Capital	16.42	Royal Bank of Scotland	6.67	Mizuho	43.93
4	Citigroup	102.6	Royal Bank of Scotland	82.8	RBC Capital Markets	9.20	BNP Paribas	5.89	Mitsubishi UFJ Securities	43.45
5	Morgan Stanley	100.9	HSBC	72.3	UBS	8.04	Zuercher Kantonalbank – ZKB	2.42	Barclays Capital	41.24
6	Goldman Sachs	99.3	UBS	58.5	Deutsche Bank	6.50	Deutsche Bank	2.13	BNP Paribas	27.69
7	Deutsche Bank	97.9	Sociйtй Gйnйrale	58.1	Bank of America – Merrill Lynch	5.61	UniCredit Group	1.64	Morgan Stanley	23.96
8	Credit Suisse	57.5	UniCredit Group	52.1	BNP Paribas	5.19	Verband Schweizerischer Kantonalbanken	1.19	UBS	23.37
9	UBS	57.0	JP Morgan	51.1	Morgan Stanley	4.36	Basler Kantonalbank	0.52	Nomura	22.28
10	Royal Bank of Scotland	49.6	Calyon	45.8	JP Morgan	4.02	Commerzbank Group	0.27	Royal Bank of Scotland	18.58
	Итого по Топ-10	1145.6		689.6		103.1		49.2		386.4
	Общий итог	1290.6		1107.6		117.54		50.23		473.89
	Отношение к 07г.	103%		72%		59%		89%		6556%

Источник: EuroWeek по данным Dealogic. Расчеты: Cbonds

МИРОВОЙ РЫНОК

Совокупный объем новых эмиссий еврооблигаций, размещенных в 2008 г. на мировом рынке, по данным EuroWeek и Dealogic, составил порядка $2.85 трлн, или около 86% от итогов 2007 года. За четвертый квартал было размещено новых эмиссий всего на $0.4 трлн, что отражает замедление рынка еврооблигаций во всем мире.

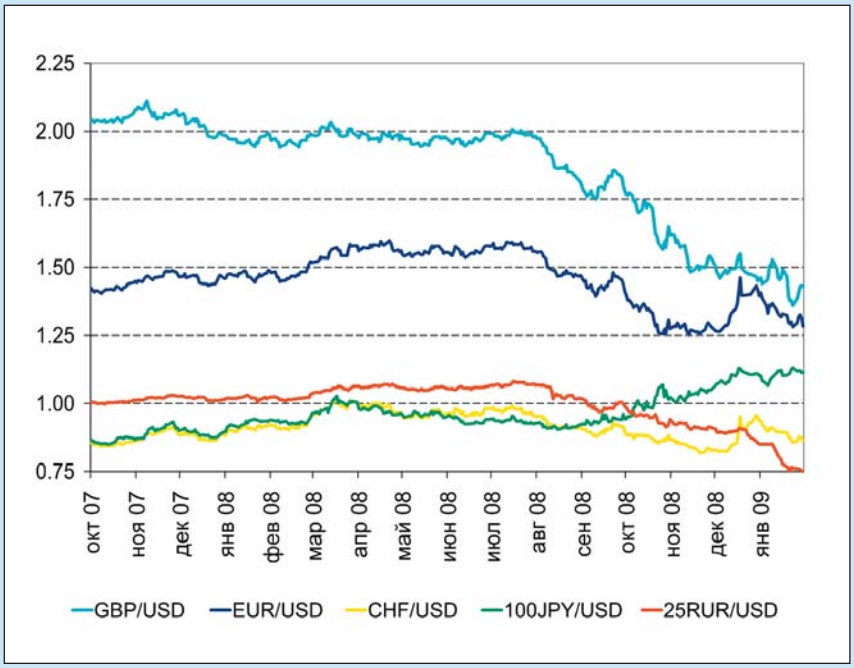
Тройка лидеров общего рейтинга по сравнению с 2007 годом существенно изменилась. Barclays Capital вернул себе лидирующие позиции на рынке еврооблигаций с объемом организованных эмиссий почти на $300 млрд. Объединение Bank of America и Merrill Lynch позволило группе занять второе место, в прошлом году Merrill Lynch находился на пятой строчке. JP Morgan потеснил Citi на третьем месте. Бывший лидер рынка — Deutsche Bank — оказался лишь на четвертом месте, а Citi — на седьмом. Из остальных значительных перемещений по рейтингу можно отметить Nomura, который поднялся с 26 на 17 место, и UniCredit Group, вошедшее в топ-15 вместо 19 строчки в 2007 году.

По типу сделок можно отметить следующее: по отношению к прошлому году ни один из сегментов не показал рост. Не изменился лишь объем облигаций с плавающей ставкой (FRN) в долларах. Чуть лучше других сегментов чувствуют себя активы, предполагающие большие права инвесторов — облигации с покрытием и субординированные выпуски — 81% и 71% от результатов прошлого года соответственно. В Европе снизились практически до нуля объемы размещений высокодоходных облигаций (high yield), конвертируемые и обмениваемые выпуски в EMEA и FRN в евро сократились в два раза.

Мировой финансовый кризис оказал значительное давление на динамику основных курсов валют.

Фунт стерлингов за год упал к доллару на 27%, евро — на 4%, в то же время курс японской иены вырос на 23%, а швейцарского франка — на 6%. Данные изменения отразились и на объемах размещенных эмиссий в каждой валюте. Объем размещений в иенах вырос в 66 раз с $7 до 474 млрд, а в фунтах сократился почти в 1.5 раза. Объем размещений в евро и франках также сократились, но менее значительно. Мы ожидаем дальнейшее распространение иены как международной валюты заимствований.

Динамика основных валют по отношению к доллару США



Источник: Forexpf.Ru. Расчеты: Cbonds

Лидеры рынка по каждой валюте незначительно поменялись местами: группа Bank of America и Merrill Lynch заняли первое место в долларах против третьего места в прошлом году у Merrill Lynch, Barclays Capital занял первое место в рейтинге организаторов в фунтах стерлингов, группа Daiwa Securities SMBC потеснила традиционную тройку лидеров по размещению в иенах.

Вслед за сокращением финансовых рынков значительно сократились и доходы от инвестиционно-банковской деятельности. По итогам 2008 года мировые ИБ заработали $58.6 млрд, тогда как в прошлом году было заработано $86.5 млрд. Рейтинг по уровню дохода возглавляет группа Bank of America — Merrill Lynch с годовым доходом в $5.6 млрд.

Рынок еврооблигаций показал значительное сокращение в 2008 году, однако важно отметить, что несмотря на массовое сокращение штатов в мировых ИБ, банки не уходят совсем с данного рынка и продолжают работать, что предполагает наличие у мирового финансового сообщества некоторой уверенности в возрождении международных долговых рынков.