



# РЕГИОН

БРОКЕРСКАЯ КОМПАНИЯ

премия



**НАУФОР**

за 2019 год в номинации  
«Компания рынка облигаций»

премия



**IF InvestFunds**

за 2019 год в номинации  
«Лучшая Брокерская компания  
для институциональных  
инвесторов»

премии



**Cbonds**

за 2019 год в номинациях  
«Лучший инвестиционный  
банк»



«по работе с финансовыми институтами»



«по работе с I эшелоном заемщиков»

**«Лучшая сделка  
первичного размещения  
корпоративных облигаций»**

(в качестве организатора выпуска  
РУСАЛ БРАТСК серии БО-001Р-01)

**«Дебют года»**

(в качестве организатора выпуска  
белорусского ретейлера Евроторг –  
Ритейл Бел Финанс, 01)



Общество с ограниченной ответственностью «Брокерская компания «РЕГИОН». Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-08969-100000, выданная ФСФР России 28 февраля 2006 года, без ограничения срока действия. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности № 045-11229-010000, выданная ФСФР России 29 апреля 2008 года, без ограничения срока действия. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности № 045-10927-000100, выданная ФСФР России 10 января 2008 года, без ограничения срока действия. [region.broker](http://region.broker)

Премия «Элита фондового рынка» учреждена Национальной ассоциацией участников фондового рынка (НАУФОР). Список победителей в различных номинациях доступен на сайте [naufor.ru](http://naufor.ru)

Премия «Investfunds Awards» учреждена компанией Сбондс.ру в 2016 году и вручается компаниям, показавшим выдающиеся результаты на рынке коллективных инвестиций. Список победителей в различных номинациях доступен на сайте [investfunds.ru](http://investfunds.ru)

«Cbonds Awards» – ежегодная премия компании Сбондс.ру, вручается лучшим участникам российского облигационного рынка по итогам открытого голосования. Список победителей в различных номинациях доступен на сайте [cbonds.ru](http://cbonds.ru)

Реклама

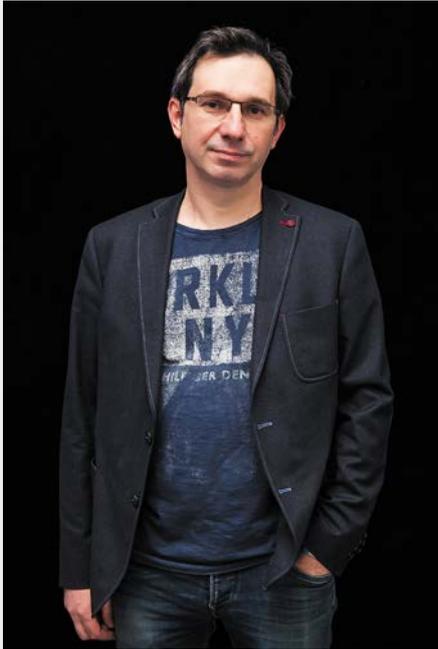
# Ключевое событие года



**XVIII**  
Российский  
облигационный  
конгресс



10-11 декабря 2020  
Санкт-Петербург



## ХОЛОД И ЖАР

Я открываю новостную ленту и читаю: ущерб, нанесенный коронавирусом мировой экономике, может составить \$35 трлн до 2025 года. Ссылаются на профессора Брукингского института и Австралийского национального университета Уорвика Маккибина. Цифра, конечно, впечатляющая, но даже она — лишь один из элементов картины довольно мрачного будущего, которую рисовали многочисленные обзоры, вышедшие на пороге осени. Их суть сводится к креативным пересказам озарения реалиста из известного анекдота: то, что мы принимали за свет в конце тоннеля, оказалось огнями мчащегося навстречу поезда.

Ключевой посыл, в общем-то, простой: последствия коронакризиса еще не отыграны по-настоящему, восстановительный рост скоро выдохнется, и поддержать падающую экономику будет некому — программы поддержки по всему миру сворачиваются, кредитные каникулы заканчиваются, восстановление спроса откладывается, прибыли падают, убытки растут, так же как и «плохие» долги. И в довершение всего — winter is coming. А на холоде вирус может снова вырваться на простор, накатит волной и накроет медным тазом все попытки вернуться к прежней жизни. И будет нас трясти, покуда не начнется массовая вакцинация, на получение эффекта от которой потребуется немало времени. Как и когда эффективная вакцина начнет свое победное шествие, сейчас все еще непонятно. В такой ситуации экономике в целом и рынкам капитала в частности мало не покажется.

Нужно признать, что в подобных рассуждениях есть своя логика. Кому-то они покажутся слишком алармистскими, а кто-то воспримет их как необходимое предостережение от потери бдительности: на то и щука, чтоб карась не дремал (прочитайте, кстати, в этом номере материал об увлечении финансистов рыбалкой). В целом же мрачные прогнозы — неотъемлемый атрибут любого кризиса. Они всегда в той или иной степени уравновешены сторонниками позитивного взгляда на предмет разной степени радикальности. Их ключевые послы тоже просты: за зимой приходит весна, человечество ко всему адаптируется, экономика, трансформировавшись, постепенно восстановит свою форму, будут выигравшие и проигравшие, но такова жизнь.

Как сложится пазл, мы точно не знаем. Зато легко можем предсказать, что ближайшие месяцы будут насыщены событиями как со знаком плюс, так и со знаком минус. Будет бросать то в жар, то в холод. Впрочем, как всегда. План стандартный: следим за колебаниями температуры и действуем по погоде!

**Борис Федоров,**  
главный редактор Cbonds Review

## ПУЛЬС РЫНКА

| ▶ **4** Цифры и факты

## МНЕНИЕ

Жизнь при низких процентных ставках: новые риски | ▶ **6**

*Антон Табах, Анастасия Подругина, «Эксперт РА»*

| ▶ **9** Судьбы мировой экономики в венесуэльском зеркале

*Николай Кащеев, ПСБ*

Эпоха «нулевых» и «отрицательных» | ▶ **12**

*Егор Сусин, Газпромбанк*

## TOP VIEW

| ▶ **14** «Citi остается одним из самых активных международных банков в регионе»

*Иракли Мтибелишвили, председатель корпоративного и инвестиционного банка Citi в странах СЕЕМЕА*

«Беларусь была и остается верной принципам безусловного исполнения всех обязательств» | ▶ **18**

*Андрей Белковец, заместитель министра финансов Республики Беларусь*

| ▶ **24** «Наша цель — войти в топ 10-15 организаторов по итогам каждого года»

*Юрий Михайлов, Ак Барс Банк*

«Наша стратегия — создавать дополнительную value, выходя в новые ниши» | ▶ **28**

*Игорь Марич, Московская биржа*

## РЭНКИНГИ

| ▶ **33** Топ-10 организаторов облигаций России, синдицированных кредитов, сделок секьюритизации

## ТЕМА НОМЕРА

Взлеты и падения российского бизнеса в период пандемии | ▶ **34**

*Дмитрий Средин, Райффайзенбанк*

| ▶ **37** Как малый бизнес пережил пандемию

*Виктор Жидков, МКБ*

«России помогает ее архаичная структура экономики» | ▶ **40**

*Круглый стол макроаналитиков*

Как авиаотрасль справляется с последствиями пандемии COVID-19 | ▶ **48**

*Анастасия Кутьина, Cbonds*

| ▶ **53** Накопленные запасы и послабления помогают банкам в кризис

*Антон Лопатин, Fitch Ratings*

## МИРОВЫЕ РЫНКИ

Chapter 11 и другие страшные | ▶ **56**  
числа: дефолты в цифрах

*Никита Бундзен, Cbonds*

| ▶ **59** Изменение суверенных рейтингов  
за 7 месяцев 2020 года

## ASSET MANAGEMENT

Стратегия инвестирования | ▶ **60**  
в облигации в условиях низких ставок

*Андрей Кулаков, Владимир Пантюшин, Газпромбанк*

| ▶ **65** «Финансовые рынки  
оторвались от реальности»

*Павел Теплухин, Matrix Capital*

## ОБЗОР КОНФЕРЕНЦИИ

IFF-2020: на позитивной волне | ▶ **68**

## ПУЛЬС РЫНКА

| ▶ **70** Способны ли российские компании —  
участники рынка ценных бумаг  
выдержать конкуренцию с банками  
и повышение волатильности

*Аннет Эсс, Роман Рыбалкин, S&P Global Ratings*

Ставка на рост интереса российских  
инвесторов к внутренним  
казахстанским госбумагам | ▶ **74**

*Талгат Аюпов, Halyk Finance*

| ▶ **80** Секьюритизация на развитых рынках  
и в России: тенденции 2020 года

*Сергей Кадук, Совкомбанк*

«Результаты 2020 года могут быть | ▶ **84**  
близки к объемам 2018-го»

*Рынок синдицированного кредитования  
в формате «вопрос — ответ»*

## ИНСТРУМЕНТАРИЙ

| ▶ **88** Бессрочные облигации из первых рук

*Вадим Михайлов, ОАО «РЖД»*

Обзор индустрии Private Equity & | ▶ **91**  
Venture Capital: второе полугодие  
2019 года vs первое полугодие 2020 года

*Катерина Туфанова, Mergers.ru / Слияния и поглощения в России*

| ▶ **94** Российские облигации с офертой:  
игра эмитента с инвесторами

*Полина Жилина, Высшая школа менеджмента СПбГУ*

## КАДРЫ

Ключевые назначения | ▶ **98**  
в июне — августе 2020 года

## РЭНКИНГИ

| ▶ **106** Топ-10 организаторов  
евроблигаций и green bonds

## BOND STYLE

Ловись, рыбка! | ▶ **107**

# B|C|S GLOBAL MARKETS FIXED INCOME<sup>2</sup>

**B|C|S**<sup>1</sup>  
GLOBAL MARKETS

- ЖИВЫЕ ЦЕНЫ
- АНАЛИТИКА ПО МЕКСИКЕ И ТУРЦИИ
- ЕВРОБОНДЫ ДЛЯ РЕТЕЙЛА: ДОСТУП ОТ \$ 1000
- РЫНОЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

### RUSSIA

129110, Москва,  
Проспект Мира, 69, стр. 1  
Тел: +7 (495) 785 53 36,  
moscow@bcsgm.com

### UK

99 Bishopsgate, 17th Floor,  
London, EC2M 3XD  
Тел: +44 0 207 065 2050,  
london@bcsgm.com

### USA

NYC NY 10020, 1270 Avenue  
of the Americas  
Тел: +1 212 421 7500,  
newyork@bcsgm.com

<sup>1</sup> BCS Global Markets® является зарегистрированной торговой маркой (торговым знаком), обозначающей услуги, оказываемые на территории России ООО «Компания БКС», ОГРН 1025402459334, место нахождения: 630099, Россия, г. Новосибирск, ул. Советская, д. 37, лицензия на осуществление брокерской деятельности №154-04434-100000 от 10.01.2001

<sup>2</sup> АО «БКС Банк», генеральная лицензия ЦБ РФ №101 от 29.11.2013