Несмотря на то что март, на первый взгляд, не был очень богат новостями по облигационному рынку, есть ряд событий, на которые стоит обратить внимание. Во-первых, это размещение первого (после ЕБРР) выпуска бумаг с плавающей ставкой. Эмитентом выступил ЭКЗ «Лебедянский», выпуск объемом 1.5 млрд руб. был размещен с маржой 143 б.п. над ставкой MosPrime 3M. Организатором выпуска, «естественно», выступил Райффайзенбанк, который со времен первого выпуска бумаг ЕБРР в мае 2005 г., одним из организаторов которого выступал Райффайзенбанк, обещал вывести на рынок новые бумаги с плавающими ставками. «Обещанного три года ждут», но в данном случае прошло меньше двух лет.

Что примечательно, среди всех мартовских размещений на облигации «Лебедянского» была самая большая переподписка — спрос на аукционе составил 3.84 млрд руб. Это свидетельствует о том, что потенциально инвесторы готовы предъявлять спрос на плавающие бумаги. Причем если организатор давал ориентир по ставке в виде маржи 175 б.п., то в действительности по итогам аукциона она составила всего 143 б.п. — опять-таки, хорошее свидетельство в пользу того, что размещение можно считать успешным. Правда, обращает внимание, что среди участников синдиката в основном доминируют иностранные банки: «ВестЛБ Восток», «Дойче Банк», Коммерцбанк (Евразия), «Морган Стэнли Банк», ММБ, ВТБ 24, ФК «УРАЛСИБ». Наверное, это неудивительно: если для России облигации с плавающими ставками — скорее экзотика, то для иностранных участников такие бумаги — привычная практика.

Успешное размещение выпуска «Лебедянского» с большой переподпиской, снижением ставки на 30 б.п. относительно ориентира и большим интересом иностранных имен может сподвигнуть на выпуск подобных бумаг и других эмитентов. Вполне возможно, что к концу года облигации с плавающими ставками наконец-то перестанут быть «экзотикой», а станут вполне привычным инструментом российского облигационного рынка.

Второе событие, на которое тоже есть смысл обратить внимание — размещение облигаций с использованием котировального листа В. Так был размещен выпуск «Магнит-Финанса». При данном способе размещения для начала вторичных торгов по бумаге не требуется регистрация отчета об итогах выпуска в ФСФР — достаточно лишь соответствующего решения биржи, которое принимается в течение нескольких дней. Казалось бы, таким образом можно решить «вечную проблему» российского рынка облигаций — «заморозку» бумаг до момента регистрации отчета. Но, к сожалению, все не так просто. При размещении через котировальный лист В возникает дополнительное условие: если когда-нибудь эти бумаги — по любой причине — будут делистингованы (исключены из котировальных листов), то инвесторы автоматически получат право предъявить их к досрочному погашению. Казалось бы, требования по листингу для облигаций на ММВБ не слишком жесткие (для котировального списка Б: объем выпуска не менее 300 млн руб., среднемесячный объем сделок за последние полгода — не менее 1 млн руб.). Но что будет, если требования по листингу ужесточат, и новым требованиям бумага соответствовать не будет? Риск, может быть, и небольшой, но все же неприятный для эмитента. Поэтому, несмотря на появление «обходного пути» через лист В, которым, вероятно, будут пользоваться многие эмитенты, единственный действительно правильный путь решения проблемы — отмена нормы о невозможности вторичного обращения до регистрации отчета. Для всех эмитентов и безо всяких условий.

Сергей Лялин,
главный редактор Cbonds Review,
генеральный директор Cbonds.Ru, к.э.н.

СОДЕРЖАНИЕ

Россия

Первичный рынок

- «На западном фронте без перемен» 6

Пульс рынка

- «Эшелоны расходятся» 12

Территория риска

- «РуссНефть»: первый «падший ангел» 16

Планируемые размещения

- «Бондовый конвейер» набирает обороты 18
- Премьера ОАО КБ «КАМАБАНК» 21
  на правах рекламы
- Все флаги в гости будут к нам 22

Вексельный рынок

- «Переоцененные» векселя 24

Интервью номера

- «У нас мотивация на порядок выше, чем у иностранных банков» 26
  Интервью с Игорем Смолькиным, руководителем инвестиционного блока «МДМ-Банка»

Портрет компании

- Гостеприимные бонды от «Интуриста» 32

Asset Management

- «Задача управляющего — не угадывать рынок, а контролировать риск» 40
  Интервью с Алексеем Вдовиным, управляющим активами «УК Банка Москвы»

Закон есть закон

- Новые «Стандарты эмиссии ценных бумаг…» 43
  Юлия Сазыкина, юрист, юридическая фирма «Линия Права»

Еврооблигации

- Март: новый рекорд российского первичного рынка — 8.3 млрд долларов! 46
- Апрельская передышка 52
- Еврооблигации: пульс рынка 54

Страны СНГ

- Обзор рынков за март.....58

Обзор конференции

- РФЦА vs РДР. Обзор конференции «Рынок ценных бумаг Казахстана. Практический опыт».....60

Cbonds Awards

- Cbonds Awards Казахстан.....63

Украина

- «Полезно иметь достойных соперников».....66

  Интервью с Александром Суляевым, заместителем председателя правления АКИБ «УкрСиббанк», председателем наблюдательного совета КУА «УкрСиб Эссет Менеджмент»

- Еврооблигации Украины: от кредитных нот до секьюритизации 70

- Доходность с украинским смаком, или Что интересного на рынке облигаций Украины.....76

  Александр Вальчишен, начальник отдела анализа финансовых рынков АБ «ИНГ Банк Украина»

- Украина: портрет типичного заемщика.....87

  Михаил Лемешко, ведущий специалист по работе с долговыми инструментами, ЗАО «Альтера Финанс»

- Ликвидность украинского облигационного рынка и пути ее увеличения.....88

  Сергей Швец, начальник сектора управления активами АКБ «Укрсоцбанк»

- Ипотечные облигации в Украине: начало положено.....90

  Юрий Каменецкий, директор департамента инвестиционной деятельности ОАО АБ «Укргазбанк»

Игорь Смолькин

Александр Арутюнов

Александр Суляев