«Дефолта не будет». Эту крылатую фразу первого президента России Бориса Ельцина, который 23 апреля ушел из жизни, в последний раз заставив вздрогнуть страну — на этот раз не от радикальных реформ или неожиданной отставки в канун Нового года, а от троекратного орудийного залпа в свою честь, — так вот, эту фразу все чаще и чаще начинаешь слышать в комментариях участников рынка облигаций. Если еще в начале года многие аналитики активно спорили, эмитент из какой отрасли упадет первым, рассыпая на форумах мегабайты рассуждений о том, насколько «стройка» рискованнее «нефтянки», то теперь уверенности в скором и неизбежном дефолте кого-либо из заемщиков в профессиональной среде поубавилось. Более того, уже ставится под сомнение старый тезис о полезности подобного дефолта, который заставит, дескать, адекватнее смотреть на рынок и эмитентов, и инвесторов. Один мой знакомый инвестиционный банкир, к примеру, уверяет, что при нынешнем уровне ликвидности на рынке даже с десяток дефолтов компаний третьего эшелона никого не отрезвит. Да и не будет никаких отказов от обязательств — в силу все той же заоблачной ликвидности. Впрочем, редакция Cbonds Review, несмотря ни на что, по-прежнему считает своим долгом анализировать ситуацию вокруг эмитентов, которые дали повод сомневаться в своей надежности. На этот раз в нашей рубрике «Территория риска» речь пойдет о компании «ДЗ-Финанс», дочернем предприятии Усть-Илимского деревоперерабатывающего завода, который оказался втянут в конфликт своих акционеров — корпорации «Илим Палп» и фонда Eastbridge Capital Partners.

Что касается избыточной ликвидности денежного рынка, совет директоров Банка России решил повязать ее по рукам и ногам, разместив в июне выпуск облигаций Банка России на сумму в 350 млрд рублей. Таким образом руководство ЦБ намерено побороть инфляцию, оттянув на время с рынка средства, полученные Сбербанком и ВТБ в ходе размещения своих акций. С одной стороны, отрадна забота о «связывании» ликвидности. С другой стороны, есть лишний повод задуматься: если IPO одного, пусть даже крупного эмитента требует каких-то экстраординарных мер, то, возможно, «неладно что-то в королевстве датском». Под «королевством датским» имеется в виду рынок государственных ценных бумаг, который оказывается разделен между ОФЗ и ОБР, при этом рынок ОФЗ — по разным причинам — не выполняет функцию «квазиденег», как это должно быть в теории, а функционирует фактически отдельно от денежного рынка. Возможно, более рациональным шагом со стороны ЦБ было бы воспользоваться своим административным влиянием на ММВБ и снизить комиссионные в секции госбумаг, придав второе дыхание рынку ОФЗ. В нашей рубрике «Инструментарий», на этот раз посвященной именно госбумагам, мы подробно рассмотрели все нюансы подобного решения и даже сумели заручиться официальным заявлением Минфина о том, что ставку биржевой комиссии по госбумагам действительно пора снижать. Будем надеяться, что размещение супервыпуска облигаций Банка России никак не повлияет на умонастроения чиновников, и переход от слов к делу не заставит себя ждать.

Иван Макаров,
главный редактор Cbonds Review

СОДЕРЖАНИЕ

Россия

Первичный рынок

- Движемся к диктатуре инвесторов.....6

Пульс рынка

- Триллион в сухом остатке 14

Планируемые размещения

- Между майскими и летними каникулами 18
- Облигационный заем ООО «АвиаБалт» 21
  на правах рекламы

Вексельный рынок

- Круг должников стал шире.....22
- Вексельный заем ведущего производителя и поставщика спецодежды ГК «УРСУС».....25
  на правах рекламы

Интервью номера

- «Наше конкурентное преимущество — оптимальное сочетание коммерческого и инвестиционного банка» 26
  Интервью с Андреем Юматовым, членом правления ЗАО «Международный Московский Банк»

Портрет компании

- «Бахетле»: татарский ритейлер идет на Москву.....32

Asset Management

- При оценке российских эмитентов важен анализ политических рисков 40
  Интервью с Ильей Мозговым, старшим управляющим портфелем, и Марианной Ткаченко, управляющим портфелем, ОАО «Альянс РОСНО Управление Активами»

Территория риска

- С «ДЗ-Финанс» грозят снять стружку.....43

Инвестиционные банки

- Три-два-один «Тройка Диалог» заняла второе место по итогам первого квартала 46

Тенденции

- Новые правила инвестирования резервов НПФ: оценка возможного влияния на рублевый долговой рынок 48
  Александр Ермак, главный аналитик долговых рынков, заместитель начальника аналитического управления БК «РЕГИОН»

Инструментарий: госбумаги

- Ставку биржевой комиссии по госбумагам пора снижать.....54
  Интервью с Александром Щербаковым, заместителем директора департамента международных финансовых отношений, государственного долга и государственных активов Министерства финансов Российской Федерации
- Кудрин выбрал золотую середину Государственная долговая политика оказалась ни консервативной, ни амбициозной 57
- Суверены задолжали больше $25 трлн 60
- Тезис о низкой ликвидности рынка ГЦБ нельзя считать справедливым 65
  Интервью с Игорем Маричем, заместителем директора департамента государственных ценных бумаг и инструментов денежного рынка, начальником управления денежного рынка ММВБ
- Рынок ОФЗ: советы эмитенту.....68
  Николай Подгузов, вице-президент аналитического управления, «Ренессанс Капитал» 68

Еврооблигации

Первичный рынок

- На волне секьюритизации.....78

Инвестиционные банки

- Рейтинг инвестиционных банков за 1 квартал 2007 года 81

Планируемые размещения

- Май обещает быть жарким.....84

Пульс рынка

- Доходность повысили инфляционные ожидания 86

Страны СНГ

- Рынки пошли в рост 90

Украина

- Вне политики Единственным последствием парламентского кризиса стал пересмотр прогноза по рейтингам S&P.....94

Обзор конференций

- Евро-2012 отфутболил политику 96

Cbonds Awards

- Cbonds Awards Украина — 2007.....99

Андрей Юматов

Муслима Латыпова

Александр Щербаков