ГАЗПРОМБАНК

Полный комплекс услуг на рынке капиталов

- Организация выпусков рублевых облигаций для корпоративных и региональных эмитентов (первичное размещение, листинг на ММВБ, бридж-финансирование)
- Организация выпусков еврооблигаций и кредитных нот для корпоративных эмитентов
- Организация и выпуск структурированных инструментов на рынках капитала: проектные и инфраструктурные облигации, продукты по динамическому управлению структурой активов и пассивов

«Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Генеральная лицензия Банка России № 354. На правах рекламы.
117420, Москва, ул. Наметкина, д. 16, корп. 1. Тел. (495) 983-17-63.

www.gazprombank.ru

6 – 7 декабря

X Российский облигационный конгресс

Мой адрес
не дом и не улица,

Мой адрес
сегодня такой:

www.cbonds.spb.ru

От редакции

Питерский флешмоб

Каждый месяц, с любовью и усердием собирая очередной номер, я встречаюсь, общаюсь, созваниваюсь, переписываюсь с огромным количеством людей: трейдерами, сейлзами, управляющими, аналитиками, председателями правления и вице-президентами банков… Так у каждого номера появляются свои герои.

Но главный герой ноябрьского номера не похож на предыдущих. Вернее, он похож на нас всех. В нем каждый легко узнает себя.

А теперь два слова о нем…

Говорят, что настоящим друзьям не нужен повод. Это, конечно, неправда. Нам нужен повод, он нам необходим. Потому что семья, работа, сделки, дефицит свободного времени. Что плохого в том, чтобы найти предлог оторваться от терминалов, выбраться из офисных коробок, зачехлить костюмы и, черкнув в Блуме напоследок «Увидимся в Питере», рвануть на поезд…

Трудно поверить, но этому поводу стукнуло десять лет.

Смешивая за подготовкой юбилейного материала многочисленные воспоминания, анекдоты о былых конгрессах, слушая невероятные истории о питерских приключениях, обаятельные байки о посиделках до утра, выясняя пикантные детали ожесточенных рыночных споров, я, признаюсь честно, получила невероятное удовольствие.

Пусть это похоже на какой-то странный, из года в год повторяющийся флешмоб, рыночный сговор, коллективное сознательное и бог знает что еще… И все-таки мы вместе нашли чертовски хороший повод — который нас объединяет (вот оно главное слово!), а не разделяет.

И еще — разве 10 лет — не повод продолжить сочинять историю?

Антонина Тер-Аствацатурова,
главный редактор Cbonds Review

СОДЕРЖАНИЕ
CONTENT

РОССИЯ

ПУЛЬС РЫНКА
Осенняя депрессия | ▸ 6

КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗ
| ▸ 10 Проблески оптимизма

Я ПОКУПАЮ
«Хотите рискнуть — купите облигации металлургов» | ▸ 12
Иван Гуминов, главный портфельный менеджер ГК «RONIN Partners»

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ
| ▸ 14 Постарались!

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК
Дефицит forever | ▸ 23

АВТОРСКАЯ КОЛОНКА
| ▸ 26 Судный день для финансовой системы
Николай Кащеев, Сбербанк РФ

Ценообразование на деривативы: как кризис 2008 года повлиял на банковскую аналитику | ▸ 31
Максим Буев, Европейский университет в Санкт-Петербурге

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ БАНКИ
| ▸ 34 «Главный приоритет для нас — интересы клиентов, а не доля рынка»
Интервью с Алексеем Кузнецовым, генеральным директором БК «РЕГИОН»

«Мы видим хороший спрос на наш риск со стороны рынка» | ▸ 38
Интервью с Михаилом Павловым, заместителем председателя правления Азиатско-Тихоокеанского банка

СОДЕРЖАНИЕ
CONTENT

ИНСТРУМЕНТАРИЙ

ОБЕСПЕЧЕННЫЙ ДОЛГ | ▸ **41**

| ▸ **42** Мировой рынок ABS: глобальное потепление
Дмитрий Дорофеев, «ВТБ Капитал»

Зашита от кредитного риска: pfandbriefe по-русски | ▸ **44**
Татьяна Кузьмина, Елена Теплинская, ЮниКредит Банк

| ▸ **48** Ипотечные облигации АИЖК: а ларчик просто открывался
Дмитрий Зак, Владимир Косяков, Максим Гребцов, «ОТКРЫТИЕ Капитал»

«Негативный» залог и субординация обязательств: есть ли жизнь в России | ▸ **54**
Алексей Кухарев, Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP

| ▸ **58** Инфраструктурные облигации: господдержка для перезагрузки
Денис Штирбу, VEGAS LEX
Сергей Молочных, Газпромбанк

Supranationals: на особом положении | ▸ **61**
Дмитрий Красильников, Евразийский банк развития

ОТРАСЛЕВОЙ ВЗГЛЯД: ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА

| ▸ **64** «Инвесторы ждут от государства конкретных шагов в области электросетевых активов»
Интервью с Александром Иноземцевым, заместителем генерального директора компании по экономике и финансам МОЭСК

После выборного цикла | ▸ **67**
Матвей Тайц, Андрей Кулаков, «УРАЛСИБ Кэпитал»

УРОКИ ИСТОРИИ

Европейская Реформация: революция в умах и в долговых отношениях | ▸ **70**
Сергей Пахомов, д.э.н., профессор МГУИЭ

| ▸ **73** Что двигает стоимость кредита?
Игорь Аксенов, Barclays Capital

КАДРЫ

Cbonds School: первый класс | ▸ **77**

| ▸ **78** Ключевые назначения октября

КНИЖНАЯ ПОЛКА

«Кризис дал мне то, о чем я всегда мечтал» | ▸ **82**
Влад Горячев, автор книги «Производные нуля: дневник структуратора»

CASUAL

| ▸ **88** Константин Зырянов: «Я умный, это правда»

BOND STYLE
Российскому облигационному конгрессу посвящается

«Этот РОК вечен, как рок-н-ролл…» | ▸ **92**

МИРОВЫЕ РЫНКИ

ПУЛЬС РЫНКА

У края пропасти | ▸ **96**
Елена Зотова, независимый обозреватель

ЕВРООБЛИГАЦИИ

| ▸ **100** Иерархия и субординация

ОБЛИГАЦИИ УКРАИНЫ

До и после выборов | ▸ **105**

РЫНКИ СНГ

| ▸ **108** Соскучились по валюте