Год похмелья

Новогодние праздники, которые нынче модно справлять не на горных склонах Куршевеля, а на Багамских да Мальдивских островах, пролетели одним мгновением. И финансовые директора компаний, и инвестиционные банкиры уже привычно пришли в себя и, бравируя свежим видом, взялись за работу. Вот только вряд ли этот бравый настрой что-то изменит и в последние дни утекающего по восточному, а не западному календарю года Свиньи, и в первые дни спешащего ему на смену года Крысы. Тяжелое похмелье после царившего последние несколько лет на российском рынке облигаций праздника жизни ожидает всех нас еще долгое и долгое время. Для эмитентов третьего эшелона рынок закрыт как минимум на полгода, большинство компаний второго эшелона уже начали переориентацию на банковские кредиты, не желая соглашаться на новые уровни доходности и портить тем самым свою кредитную историю.

Мало-помалу нынешнее отношение инвесторов, конечно, изменится, а заодно среди инвестиционных банкиров, возможно, даже перестанут быть дурным тоном размещения, в ходе которых продается не 100% от заявленного объема эмиссии облигаций. Вот только вряд ли это произойдет в ближайшие месяцы, которые станут испытанием для очень многих участников рынка. И без того сложную ситуацию будут постоянно осложнять негативные новости, приходящие с мировых рынков, да и в России возможны новые — и отнюдь не технические, как в минувшем декабре — дефолты. И даже давно ожидаемая отмена регистрации проспектов эмиссии облигаций, запоздавшая как минимум на год, вряд ли сразу сможет улучшить настрой участников рынка. Зато мы сможем в настоящем деле проверить, кто чего стоит, и чьи успехи были обусловлены лишь умением двигаться с толпой под зачаровывающие звуки флейты сверхликвидности, а чьи — истинным профессионализмом и пониманием того, когда под ногами вместо твердой земли появляется зыбкая вода.

Иван Макаров,
главный редактор Cbonds Review

СОДЕРЖАНИЕ
CONTENT

РОССИЯ

Пульс рынка

- Только для джентльменов 6

Авторская колонка

- Ликвидность как главное блюдо на пирах Валтасара 10
  Николай Кащеев, ВТБ

Первичный рынок

- Осторожно, двери закрываются! 12

Планируемые размещения

- В пользу крупных корпораций 16

Вексельный рынок

- Предновогоднее оживление 19

Территория риска

- Дефолтстарт 20

TOP view

- «Интерес иностранцев к муниципальному долгу повысился» 22
  интервью с Андреем Семеновым, управляющим директором инвестиционно-финансовой компании «РИГрупп Финанс»

Тенденции

- Пора переходить от андеррайтинга к синдикации 28
  Эдуард Джабаров, «Ренессанс Капитал»

Портрет компании

- 3 ярда над рельсами 32

Резонанс

- Оферта, без которой нам не жить 40

Инструментарий 43

РЕЙТИНГОВЫЕ АГЕНТСТВА

- Проверка боем 44
  Константин Васильев, Cbonds
- Рейтинг — это оценка вероятности дефолта 50
  интервью с Игорем Зелезецким, Moody`s Investors Service
- Оценивать рыночный риск — это задача инвестора 54
  интервью с Алексеем Новиковым, Standard & Poor`s
- Наполовину инвестиционный уровень 58
  Константин Васильев, Cbonds
- А так ли уж необходим кредитный рейтинг? 60
- Качественно новый уровень развития 62
  интервью со Станиславом Дубко, «Кредит-Рейтинг» (Украина)

- Рейтинги бывают разные 66
  Виктор Четвериков, Национальное Рейтинговое Агентство
- Очень скоро мы увидим рынок, более похожий на аудиторский 68
  интервью с Ричардом Хейнсвортом, «Рус-Рейтинг»

Кадры

- Ключевые назначения декабря 71

Asset Management

- Имя организатора — важнейший критерий отбора бумаги 72
  интервью с Александром Строгалевым, УК «Адекта»

Закон есть закон

- Дополнительное время 75
  Лидия Куликова, Антон Коблов, юридическая фирма «Линия права»

МИРОВЫЕ РЫНКИ

Пульс рынка

- США пугают рецессией 78

Синдицированные кредиты

- Рождественская распродажа 81

Еврооблигации

- Без перемен к лучшему 84

Мировые рынки

- Облигации, угодные Аллаху 88
  Сергей Пахомов, Комитет государственных заимствований города Москвы

СТРАНЫ СНГ

- Долг кризисом красен 94

УКРАИНА

TOP view

- Моя профессия — брать риск, вот я его на себя и беру 98
  интервью с Валерией Гонтаревой, «Инвестиционный Капитал Украина»

Украина

- Время коалиций и рекордов 100

Обзор конференции

- Декабрьское наводнение 103
- Бондовский Петербург 2007 107
  Денис Голубничий, Связь-Банк

Андрей Семенов

Николай Кащеев
стр. 10

Алексей Новиков
стр. 54

Облигационный конгресс
стр. 103