После насыщенного событиями и размещениями новых выпусков декабря январь показался очень спокойным (может быть, даже слишком спокойным). За весь месяц не было проведено ни одного размещения корпоративных облигаций — такого не было за всю историю этого рынка в России (с 2000 года)! Впрочем, не стоит думать, что с рынком что-то «не так» — новогодние каникулы и связанное с ними падение деловой активности уже стало типичным для России, и размещаться в период, когда половина инвесторов в отпусках, никто не хочет. Уже с февраля рынок входит в норму, и нет причин ждать того, что 2007 год будет менее активным, чем 2006.

И все же, вернувшись после праздников, многие увидели, что за это время на мировых рынках произошли серьезные изменения — прежде всего, это отразилось на цене на нефть, которая за время российских новогодних каникул снизилась примерно на 20%. И сразу же выяснилось, что казавшиеся такими незыблемыми факторы — высокая банковская ликвидность и укрепление рубля по отношению к доллару — уже не являются столь бесспорными. А значит, и рынок рублевых облигаций может ощутить на себе негативные последствия снижения нефтяных цен. В дополнение к этому еще и мнения аналитиков относительно снижения ставки ФРС стали неоднозначными: все уже не так единогласны в ожиданиях снижения ставки в 2007 году. В итоге настроения российских аналитиков относительно перспектив процентных ставок довольно сильно поменялись — с «бычьих» на «медвежьи». Все это хорошо иллюстрирует, сколь хрупок до сих пор российский финансовый рынок, в частности, рынок облигаций.

В этом номере мы публикуем рейтинги инвестиционных банков по итогам 2006 года. Неожиданностей здесь нет, все тенденции были заметны уже на протяжении года. Если говорить про Россию, то здесь все более заметно доминирование крупных банков, и в частности — государственных ВТБ и Газпромбанка (хорошо еще, что Сбербанк пока не очень интересуется рынком облигаций). В рейтинге еврооблигаций российских эмитентов произошла смена лидера — вместо лидера последних лет Deutsche Bank первое место занял Citigroup. И это, кстати, на фоне того, что Deutsche Bank заметно активизировал деятельность на внутреннем рынке облигаций России, правда, пока как андеррайтер — в рейтинге андеррайтеров он занял третье место. Сменился лидер и среди инвестиционных банков Украины: в рейтинге украинских андеррайтеров традиционный лидер УкрСиббанк уступил первое место ING Bank Ukraine.

Специальная тема данного номера — секьюритизация. Я не сомневаюсь, что это один из наиболее перспективных на данный момент сегментов российского рынка (как внешнего, так и внутреннего), который заслуживает самого пристального внимания участников. В рубрике по секьюритизации вы найдете интервью с несколькими участниками этого процесса и редакционную статью о нашем взгляде на итоги размещения облигаций «ГПБ-Ипотеки».

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

СОДЕРЖАНИЕ

Россия

Первичный рынок

Без корпораций 6
В январе корпорации отдыхали, положение на первичном рынке спасло государство

Планируемые размещения

Старт «нового сезона» 7
Самые большие планы у энергетиков, торговых сетей и банкиров

Пульс рынка

«Нефть в России больше, чем нефть» 10
Нестабильность нефтяных цен и смена ожиданий по ставке ФРС может привести к глобальному пересмотру процентных ставок на рынке облигаций

Медвежий тренд

Дмитрий Богословский.....13
начальник аналитического отдела АКБ «СОЮЗ»

Интервью номера

«Смысл жизни мужчины — экспансия».....14
Интервью с Евгением Коганом, генеральным директором ИК «Антанта Капитал»

Вексельный рынок

Обзор вексельного рынка за январь.....19

Портрет компании

СЗЛК: Облигации от производителей ценной бумаги 22

Закон есть закон

Обзор законодательства.....30

Секреты мастерства

Мы не можем рисковать деньгами наших клиентов, которые пришли в фонд облигаций 32
Интервью с Андреем Матвеевым, управляющим активами УК «ОТКРЫТИЕ»

Тенденции

Отраслевая структура первичного рынка корпоративных облигаций: тенденции 2006 года.....35
Георгий Аксенов, аналитик ИК «Антанта Капитал»

Инвестиционные банки

Крупные, государственные, московские… 40
Комментарии к рейтингу российских инвестиционных банков

Инструментарий: секьюритизация

Обзор рынка секьюритизации, Россия и страны СНГ: «Секьюритизировали, секьюритизируем и будем секьюритизировать!» 46