брокер

Мартовские игры

рынок облигаций

Повышение спроса со стороны российских и иностранных инвесторов после присвоения России рейтинга S&P и укрепления рубля обеспечило в начале февраля ралли на рынке рублевых бондов. Однако, по мнению аналитиков, уже в марте инвесторы могут начать фиксировать прибыль, а на первое место при формировании рыночной конъюнктуры выйдут ожидаемое повышение ставок на мировых рынках и колебания курса рубль/доллар.

Туманное будущее

Если еще в начале февраля аналитики рынка долгов называли текущую рыночную конъюнктуру достаточно неопределенной и советовали инвесторам вкладывать деньги в облигации с коротким сроком погашения (или оферты) и высоким купоном, то присвоение России третьего инвестиционного рейтинга изменило конъюнктуру рублевого рынка.

Резкое увеличение спроса на рублевые инструменты было хорошо заметно в первых числах февраля на аукционах по размещению новых облигаций Москвы, которые, по замечанию начальника отдела операций на рынке ценных бумаг Оргрэсбанка Артема Дзюры, «были просто сметены по доходностям ниже рыночных». «По всей видимости,— считает аналитик банка „Траст“ Роман Сафонов,— эти самые иностранные инвесторы не остановились на участии в аукционах по Москве, а начали активнейшие покупки по всему спектру ликвидных бумаг».

Казалось бы, ожидаемых с самого начала года положительных событий рынок все-таки дождался: ралли произошло, представители российского правительства уверяют финансовое сообщество в укреплении российской валюты, ликвидность денежного рынка остается достаточной для инвестиций в долговые инструменты. «Кроме того,— отмечает аналитик ИК „Ренессанс Капитал“ Анна Матвеева,— медленный рост доходностей, наблюдавшийся в самом начале 2005 года в основном в наиболее качественных бумагах, послужил, во-первых, сужению спрэдов между бумагами первого и второго эшелонов и, во-вторых, формированию привлекательных уровней доходности „голубых фишек“. В такой ситуации мы позитивно оцениваем перспективы рынка рублевых облигаций на ближайшие три месяца». Правда, по словам Артема Дзюры, «в итоге спрэды большинства бумаг находятся на минимальных исторических уровнях, которые не совсем адекватны рискам, присутствующим в настоящий момент на долговом рынке».

Директор департамента инвестиционно-банковских услуг Транскредитбанка Роман Журков считает, что инвестиционный рейтинг является не единственным фактором, определяющим приток инвестиционных денег: «Не следует забывать про рост ставок на мировых рынках, а также про неопределенность движения курса рубля. Кроме того, сохраняется риск налоговых претензий к крупнейшим российским эмитентам, хотя „дело „Вымпелкома“« свидетельствует о том, что власть и бизнес способны решать такие вопросы полюбовно». Анна Матвеева: «Наиболее важным индикатором настроения инвесторов станет стоимость национальной валюты. По нашим оценкам, рубль с большой вероятностью будет медленно расти против доллара США, что найдет позитивное отражение на котировках рублевых облигаций». Артем Дзюра предлагает несколько отличный сценарий: «По-прежнему существуют ожидания значительного роста процентной ставки по доллару в этом году. Этот рост и сам по себе должен привести к увеличению доходностей всех мировых долговых рынков. Но кроме этого рост долларовой ставки может вызвать укрепление доллара к евро и, как следствие, к рублю. Конечно, такой сценарий противоречит ожиданиям укрепления рубля, вызванным заявлениями российских чиновников, однако он также имеет право на существование. Как известно, именно курс рубль/доллар является основным фактором ценообразования для рублевых долговых инструментов, поэтому недооценивать степень риска, связанного с валютными курсами, достаточно опасно».

На неопределенность дальнейшей динамики курса российского рубля и, соответственно, динамики котировок рублевых инструментов указывают также начальник аналитического управления НОМОС-банка Илья Бучковский и аналитик ИК «Финам» Елена Коннова. Илья Бучковский: «Рост котировок на рынке рублевых облигаций в условиях несоответствия доходностей фундаментально обоснованным уровням возможен лишь при укреплении курса рубля. В начале февраля надежду в инвесторов вселили заявление министра финансов Алексея Кудрина о готовности укреплять рубль ускоренными темпами для снижения инфляции, а также решение Банка России ввести корзину валют в качестве ориентира для валютного курса. Однако, вероятнее всего, инициативы чиновников были восприняты инвесторами слишком буквально. Переход к расчету реального эффективного курса рубля по новой методике на основе бивалютной корзины не позволяет говорить о неизбежном росте номинального курса рубля к доллару. Учитывая, что пропорции корзины валют ЦБ, по признанию самого регулятора, будут изменяться в направлении выравнивания долей доллара и евро, курс рубля в итоге будет определяться раскладом сил на мировом валютном рынке. По мере возврата тенденции роста курса доллара к рублю инвесторы, приобретавшие бумаги в расчете на укрепление рубля, будут вынуждены закрывать позиции. Кроме того, существуют опасения сокращения денежного навеса из-за оттока капитала, перетока средств на валютный рынок». Елена Коннова: «В марте, скорее всего, начнется фиксация прибыли по всему спектру бумаг, преимущественно с дюрацией более года. На первый план выйдут риски дальнейшего повышения ставок в США, снижения ликвидности и неопределенности дальнейшей динамики рубля».

Еще один фактор, который будет иметь значение для формирования конъюнктуры в ближайшие два-три месяца,— давление на рынок значительного объема неразмещенных выпусков (о планах российских эмитентов по размещению новых бумаг см. стр. 26). Директор департамента аналитических исследований ИК «Регион» Александр Ермак: «В ближайшие два-три месяца можно ожидать всплеска активности эмитентов на первичном рынке. И этому есть несколько причин. В первую очередь следует отметить относительно низкий уровень процентных ставок на рынке, а дальнейшее его снижение, особенно в первом эшелоне, вряд ли возможно в условиях ожидания роста доходности на долговом рынке в целом вслед за прогнозируемым повышением ставок ФРС. В то же время повышение доходности на вторичном рынке вряд ли стоит ожидать, учитывая серьезную поддержку рублевого долгового рынка за счет высокого уровня рублевой ликвидности, обеспечиваемого стабильным притоком нефтедолларов на внутренний рынок в результате сохранения высоких цен на нефть».

Торговые идеи от инвестиционных компаний

Рублевые облигации	Рекомендации	
	Покупать	Продавать
АвтоВАЗ	ИК «Финам»	
АИЖК	МДМ-банк	
АЛРОСА-19	ИК «Финам»	
«Алтайэнерго»	ИК «Финам»	
«Амтелшинпром»	ИК «Финам»	Банк «Союз»
«Балтимор-Нева-1»		Банк «Союз»
«Вимм-Билль-Данн ПП»	ИК «Ренессанс Капитал», МДМ-банк	
Волгоградская область	Банк «Союз»	
«Вымпелком Финанс»	Банк «Траст», МДМ-банк	
«Газпром-2»	ИК «Финам»	
«Газпром-3»	ИК «Ренессанс Капитал», банк «Союз»	
«Газпром-5»	ИК «Ренессанс Капитал», банк «Союз»	
ГОТЭК		Банк «Союз»
«Джей-Эф-Си Интернешнл-1»	Банк «Зенит», ИК «Финам»	
«Евразхолдинг»	ИК «Финам»	
«Иркут» НПО	ИК «Финам»	
«КамАЗ-Финанс»	Банк «Зенит»	
Краснодарский край	Банк «Союз»	
«Кристалл финанс»	ИК «Финам»	
ЛУКОЙЛ		Банк «Траст»
«Мечел» ТД	Банк «Траст», МДМ-банк	
«Москва-29»	Банк «Союз»	
«Москва-38»	Банк «Союз»	
«Московская область-4»	Банк «Союз»	
«Нидан Фудс»	ИК «Финам»	Банк «Союз»
Новосибирск (город)	НОМОС-банк	
Новосибирская область	Банк «Союз»	
«Новые Черемушки»	ИК «Финам»	
«Нортгаз-Финанс»	ИК АВК, ИК «Финам»	
ОМЗ-4	Банк «Союз»	
ОСТ (группа)	ИК «Финам»	
«ПИТ Инвестменс»	НОМОС-банк	
«Полиметалл»	ИК АВК	
«Разгуляй Центр»	НОМОС-банк	
РАО «ЕЭС России»-2	ИК «Финам»	
РЖД	Банк «Траст»	
«Русский алюминий финансы-2»	НОМОС-банк	
«Русские автобусы-Финанс»	Банк «Союз»	
«Русский стандарт Банк-2»	Банк «Зенит», банк «Траст»	
«Русский стандарт-Финанс-1»	НОМОС-банк, ИК «Финам», МДМ-банк	
«Русский текстиль Альянс»	Транскредитбанк	
«Севкабель-Финанс»	ИК АВК, банк «Зенит», банк «Союз»	
«Северсталь»	НОМОС-банк	
СМАРТС-2	ИК «Финам», банк «Союз»	
СМАРТС-3	ИК АВК, банк «Союз»	
«Тинькофф-Инвест»		Банк «Союз»
ТМК	НОМОС-банк	
Томск (город)	Банк «Зенит»	
ФСК ЕЭС	Банк «Траст»	
ЭФКО		Банк «Союз»
ЮТК-1	Транскредитбанк, банк «Зенит», банк «Траст»	
ЮТК-3 МДМ-банк	Транскредитбанк, банк «Зенит», банк «Траст»,	
«Якутскэнерго»	Банк «Зенит»	
«Якутия-10»	Банк «Союз»	

Запасные пути

Однако как бы ни складывалась ситуация на мировом рынке и рынке рубль/доллар, резкое увеличение присутствия нерезидентов на рынке рублевого долга — процесс, похоже, неизбежный. По мнению Романа Журкова, это приведет к тому, что первый эшелон станет целиком и полностью «вотчиной нерезидентов»: «Российские участники в силу более дорогих пассивов, с одной стороны, и большей восприимчивости к риску, с другой стороны, будут мигрировать в сторону второго-третьего эшелона. В такой ситуации портфельные рекомендации напрашиваются сами собой: фиксировать прибыль по облигациям первого эшелона и покупать облигации второго-третьего эшелонов». Елена Коннова также советует частным инвесторам не держать в портфеле бумаги первого эшелона. Из «голубых фишек», по ее мнению, можно покупать бумаги, которые гасятся в этом году.

Помимо величины доходности участники рынка советуют обращать внимание на дюрацию долговых бумаг. Артем Дзюра: «В настоящее время следует осторожнее относиться к длинным низкодоходным облигациям и стараться основную часть портфеля держать в среднесрочных инструментах с дюрацией до двух лет». «Расценивая вероятность укрепления курса доллара по отношению к евро до $1,26 за евро к концу квартала как крайне высокую, мы считаем необходимым застраховать инвестиции от риска ценового падения,— советует Илья Бучковский.— В данной ситуации мы рекомендуем снижать дюрацию портфелей, инвестируя в „защитные“ бумаги с погашением или офертой в ближайшие шесть месяцев, доходность которых сопоставима с долгосрочными инструментами первого эшелона».

Между тем в первом эшелоне еще есть облигации, которые должны заинтересовать российского частного инвестора. Аналитик банка «Траст» Михаил Галкин так объясняет рекомендацию покупать облигации ФСК ЕЭС: «ФСК — лучший риск в российской электроэнергетике. После выделения ФСК из группы РАО кредитный рейтинг компании превысит рейтинг РАО ЕЭС. Целевой спрэд этих облигаций над выпуском „Газпром-5“ около 15–20 базисных пунктов, тогда как при размещении спрэд составил около 80 базисных пунктов». Наряду с этим Михаил Галкин советует продавать облигации ЛУКОЙЛа: «Компания по бизнес- и финансовым характеристикам сопоставима с „Газпромом“, но должна предоставлять премию за риск частной компании в России. Их справедливая доходность — доходность „Газпрома-5“ плюс 15–20 базисных пунктов».

Начальник управления долговых инструментов банка «Союз» Михаил Автухов говорит, что «лучше спекулировать в менее доходном первом эшелоне или переложить средства в те облигации третьего эшелона, котировки которых пока менее отреагировали на изменение конъюнктуры». Он предлагает частным инвесторам сокращать в портфеле объем малоликвидных бумаг второго-третьего эшелона с доходностью ниже 12% годовых, так как даже при скорой стабилизации или небольшой коррекции рынка их ликвидность может резко упасть.

Среди бумаг второго эшелона Анна Матвеева выделила облигации «Вимм-Билль-Данна»: «На наш взгляд, в среднесрочной перспективе этот выпуск, ставки купонов которого привязаны к инфляции, является привлекательным, поскольку изменение инфляционных ожиданий пока не отразилось на их котировках. Мы полагаем, что в среднесрочной перспективе доходность облигаций „Вимм-Билль-Данн“ имеет потенциал к существенному снижению». Среди рекомендаций МДМ-банка облигации ВБД также присутствуют.

Несмотря на снижение кредитного рейтинга Южной телекоммуникационной компании агентством S&P, специалисты рынка долговых обязательств советуют не торопиться продавать облигации ЮТК. Михаил Галкин: «Несмотря на то что, по нашему мнению, ЮТК — самая слабая компания в группе „Связьинвест“ (в первую очередь за счет значительно более высокой долговой нагрузки), мы полагаем, что риски компаний группы пока сглаживаются благодаря поддержке холдинга. Это продлится еще по меньшей мере годполтора. До и сразу после приватизации „Связьинвеста“ дефолт компаний группы маловероятен, так как испортит репутацию продавца и покупателя». Кроме того, он замечает, что пример того, как «Связьинвест» действует в отношении компании, позволяет рекомендовать к покупке и все прочие телекомы со сроками погашения или оферты до двух лет. А Анна Матвеева все-таки советует «с осторожностью относиться к облигациям ЮТК, что подтвердил в начале февраля S&P».

Аналитики банка «Траст» также советуют покупать бумаги «Мечел ТД» и другие выпуски предприятий группы «Мечел»: «Мы считаем, что группа в перспективе может стать эмитентом первого эшелона, ведь речь идет об одной из крупнейших металлургических корпораций России. В 2004 году группа привлекла около $300 млн за счет IPO и получила $870 млн за свой пакет в ММК. При этом цены на металл остаются очень высокими, позволяя компаниям демонстрировать рентабельность на уровне нефтяных компаний. Несмотря на разрыв сделки с BNP Paribas, банк „Русский стандарт“ сохраняет лидирующие позиции в сегменте потребительского кредитования „у прилавка“ и продолжает демонстрировать блестящие финансовые результаты. Это было подтверждено агентством Moody`s, пересмотревшим прогноз рейтинга банка на „позитивный“ в начале февраля 2005 года, поэтому мы также рекомендуем покупать выпуск облигаций „Русский стандарт-2“».

ЮЛИЯ ЧАЙКИНА

Астрологический прогноз для финансовых рынков на февраль–май 2005 года

взгляд в будущее

Прогнозирование развития финансового рынка — непростое дело. Нужно учитывать и общую ситуацию в мире в области политики, экономики, природных факторов, и собственные циклические колебания рынка. Есть и случайные колебания под влиянием новостей, чьих-то эмоций и других кратковременных факторов. Конечно, в конце концов фундаментальные закономерности возьмут верх, но может пройти некоторое время, пока рынок вернется к равновесию.

Попробуем разобраться во всем по порядку, опираясь на астрологические циклы.

В целом в феврале 2005 года аспекты планет гармоничные. Практически весь месяц ситуация благоприятствует деловой активности. Это означает, что в целом должна преобладать тенденция к росту мировых рынков. Могут появляться новые компании, снова большую роль будет играть интеллектуальная, высокотехнологичная экономика.

Март уже менее благоприятен, в самом конце февраля, а также в начале и середине марта отдельные происшествия способны поколебать рынок, но в целом его спада можно ожидать к концу марта, когда попятный Меркурий затормозит экономическую активность и заставит произвести коррекцию.

Еще сложнее ситуация в апреле. В первой половине месяца продолжится попятное движение Меркурия, а 8 и 24 апреля произойдут затмения, особенно напряженную обстановку создаст первое из них. Это период падения мировых фондовых рынков.

В мае положение выправляется. Оптимистические тенденции начнут преобладать с конца апреля. Но в целом месяц пройдет с переменным успехом, подъемы и спады будут сменять друг друга, роста можно ожидать в основном в середине мая.

Российский рынок акций в 2005 году будет в основном следовать тенденциям мирового рынка. В целом по гороскопам российских бирж можно увидеть ориентацию на партнеров, на внешний мир.

В феврале можно предполагать рост рынка. С 14 по 18 февраля, как и в начале месяца, рынок должен быть настроен на рост, исключением может стать 16 февраля. 21–22 февраля рынок также может подрасти. Зато 24–25 февраля на небе складывается неустойчивая ситуация и возможны любые неожиданности. А в последний день зимы рынок должен прийти к равновесию.

Март. В этом месяце есть смысл осуществлять продажу акций во второй его половине. Если первые два мартовских дня очень гармоничные и рынок должен выглядеть позитивно, то 3 марта из-за какого-либо конфликта, скандала возможно падение. Негативные события могут быть и в праздничные дни, поэтому лучше подождать с покупками хотя бы до 10 марта. 10–11 марта можно ожидать некоторого роста. Зато 14 марта политические факторы и различные катастрофические явления способны подорвать позиции некоторых компаний на рынке. Зато акции других могут еще подрасти. И вся последующая неделя будет неустойчивой — то подъем, то спад. Но стратегически потенциал роста исчерпан, и скоро начнется снижение. 21–22 марта возможно начало крупного падения рынка. В конце марта также нет причин для стратегического роста, хотя в отдельные дни небольшие отскоки наверх возможны.

Апрель. Первая декада месяца ни для какого бизнеса не подходит. Рынки также должны стремиться вниз, достигнув минимума к 8–10 апреля. С 11 апреля можно ожидать возобновления роста. Только в одних странах он будет быстрым, а в других — небольшим. И снова американский рынок может стать определяющим для всех остальных.

Многое будет зависеть от американского народа, потребителей. Хотя обстановка в мире, в свою очередь, повлияет на американскую экономику. Так или иначе, с 11 апреля определенные ценные бумаги можно покупать. Подходит для покупок и неделя с 18 по 22 апреля. А последняя апрельская неделя выглядит позитивно прежде всего для российского рынка.

Май. Первая неделя мая более позитивна на американском рынке, у нас также нет оснований для пессимизма. А напряженные аспекты в мае приходятся в основном на выходные дни, когда торгов нет. С 17 по 20 мая можно ожидать некоторого роста, а в самом конце месяца — спада, в это время возможны некоторые затруднения, связанные с развитием экономики США.

Что касается **государственных ценных бумаг, облигаций и долговых обязательств,** то их рынок может оживиться примерно в начале третьей декады марта, когда Сатурн начинает прямое движение. К тому же в этот период прогнозируется падение рынка акций. Но вот около 8–10 апреля, когда аспекты Сатурна крайне негативные, рынок государственных бумаг способен обрушиться. Это касается всего мира. Некоторые государства могут объявить дефолт. К России, впрочем, последнее не относится, хотя падения рынка не избежать и нам.

Валютный рынок. Если оценивать экономическую ситуацию в США, то в конце января и в феврале в этой стране должен быть определенный рост, и поэтому доллар на мировом рынке будет смотреться неплохо, он может подрасти по отношению к другим мировым валютам. А евро в феврале может немного снизиться. Что же касается рубля, то его курс к корзине мировых валют останется стабильным.

24–25 февраля, 3–7 и 12–14 марта могут произойти отдельные катаклизмы человеческого или природного характера, которые окажут некоторое влияние на рынок. Из-за этого возможны кратковременные колебания валют вблизи этих дней, но потом рынок будет возвращаться к равновесию.

Зато в конце марта в США может быть небольшой спад, экономические затруднения, которые приведут и к снижению курса доллара. Эта тенденция продолжится и в апреле. В этом месяце евро должен демонстрировать лучшие результаты по сравнению с рублем и долларом.

Конец апреля довольно благоприятен для России, что приведет к стабилизации рубля. А в отношениях доллар-евро всю весну должна побеждать европейская валюта.

При долгом хранении разумнее всего распределить средства по разным корзинам: доллары, евро и какую-либо другую валюту, например, швейцарский франк или австралийский доллар. Иначе на случайных колебаниях курсов можно потерять деньги.

Сырьевые товары. Цены на нефть не должны сильно упасть. Апрельское солнечное затмение затрагивает Иран, Катар и Саудовскую Аравию, и напряженность вокруг указанных стран никак не будет способствовать удешевлению их главного экспортного продукта. Скорее всего, в феврале цены будут стабильны, а после середины марта они начнут расти. И только в мае главное ископаемое топливо способно стать дешевле. События вокруг нефти могут иметь место на аспектах к Плутону и Нептуну в районе 14 и 26 марта, 8 и 14 апреля. В целом в энергетике важные события, в том числе и катаклизмы, могут быть также 24–25 февраля, во время полнолуния с участием Урана. Тенденции в динамике цен на **цветные металлы** должны измениться в конце марта, на соединении Солнца с Венерой, которое происходит примерно один раз в полтора года.

Размещения без разглашения

технология заимствований

После принятия решения о выпуске облигационного займа эмитенту предстоит принять еще одно немаловажное решение — о способе размещения долговых бумаг на рынке. Большая часть размещений займов на рублевом рынке проходит в виде открытых аукционов. Но есть причины, по которым эмитенту иногда выгоднее разместить облигации по закрытой подписке, особенно сейчас, после введения новых правил обращения ценных бумаг на вторичном рынке.

С точки зрения затрат времени на организацию облигационного займа выигрывает тот эмитент, который выбирает закрытый способ подписки на собственные облигации. В этом случае в Федеральной службе по финансовым рынкам (ФСФР) необходимо зарегистрировать только решение о выпуске облигаций, а для продажи бумаг на вторичном рынке достаточно выпустить информационный меморандум, который организатор займа, как правило, составляет при подготовке эмиссии параллельно с другими действиями. Другим достоинством закрытой подписки является то, что эмитент экономит на биржевых сборах.

Но есть у закрытой подписки и недостатки. По мнению начальника отдела структурированных проектов инвестиционно-банковского управления Промсвязьбанка Натальи Шабановой, основной из них состоит в том, что при публичном размещении эмитент может привлечь гораздо больше инвесторов, что улучшит потенциальную ликвидность его долговых бумаг. Правда, тут есть одна существенная оговорка. «Если кредитное качество эмитента не очень хорошее,— говорит Наталья Шабанова,— то даже при открытой подписке организатору придется заранее формировать список инвесторов, готовых за определенную комиссию взять на себя обязательства по покупке облигаций эмитента. А эмитент все равно потратит намного больше времени и денег на размещение долга, чем при закрытом размещении». На это же обращает внимание и управляющий директор департамента инвестиционно-банковских услуг Росбанка Михаил Афонский: «Между обсуждаемыми видами подписки достаточно тонкая граница. Так, летом 2004 года, когда при неблагоприятной конъюнктуре рынка и снижении спроса на новые инструменты со стороны инвесторов эмитенты проводили свои аукционы, открытое размещение долговых бумаг было, по сути, скрытой формой закрытой подписки».

Директор департамента инвестиционно-банковских услуг Транскредитбанка Роман Журков считает открытый способ подписки на новые облигации более прогрессивным способом размещения долговых обязательств: «Положительной стороной для эмитента в случае размещения его долговых бумаг по закрытой подписке служит экономия денежных средств. Хотя по сравнению с другими расходами эта экономия выглядит очень скромной. Минусы закрытой подписки более очевидны: во-первых, такой облигационный заем становится менее прозрачным, во-вторых, эмитент не видит настоящей рыночной цены своего долга».

Наталья Шабанова: «Способ подписки зависит от амбициозности эмитента. Ясно, что на облигации эмитентов высокого кредитного качества спрос будет. А для эмитентов второго-третьего эшелона открытая подписка является хорошим тоном, это своего рода пиар-акция при формировании публичной кредитной истории».

Но в 2005 году отношение инвесторов и эмитентов к способу закрытой подписки может измениться, так как период времени выхода облигаций на вторичный рынок после их размещения на открытом аукционе может сильно увеличиться. Фондовая биржа по новым правилам размещения бумаг теперь обязана вносить новые облигации в специальный список, который затем должен быть зарегистрирован в ФСФР в течение месяца. И это не считая двух-трех месяцев, которые уходят на подготовку и регистрацию проспекта эмиссии облигаций.

Поэтому неудивительно, что не так давно в России наконец появились организаторы, которые применяют зарубежный опыт совмещения открытого и закрытого способов размещения облигаций. Так, в конце октября прошлого года пивоваренная компания «Балтика» совместила оба вида размещения, что, по словам представителей организатора ее займа — Райффайзенбанка, позволило компании существенно сэкономить на стоимости долга. Согласно проспекту эмиссии, в день размещения облигации в полном объеме выкупил на себя организатор. После регистрации отчета в ФСФР организатор провел аукцион по продаже облигаций сторонним инвесторам, после чего облигации сразу же начали обращаться на вторичном рынке. Начальник управления корпоративных финансов и инвестиционно-банковских операций Райффайзенбанка Павел Гурин: «При подобном размещении закрытая подписка была не целью, а всего лишь средством размещения. При таком способе размещения эмитент не стал платить инвесторам дополнительную премию за первичное размещение, а инвесторы сразу получили торгуемую бумагу».

Также в связи с этим интересно отметить, что в феврале 2005 года агентство Cbonds обнародовало рейтинг организаторов облигационных займов среди российских инвестиционных компаний. Оказалось, что результаты 2004 года очень отличаются от данных предыдущих лет. В пяти номинациях из шести первое место (без учета «Мосфинагентства», которое разместило московские облигации на сумму более 30 млрд рублей) занял один и тот же организатор — Росбанк. Между тем половина выпусков, организованных Росбанком, состоялась в секторе субфедеральных и муниципальных бумаг, а большая часть из них прошла по закрытой подписке. Наталья Шабанова объясняет это так: регионам гораздо важнее в максимально короткие сроки занять денежные средства на открытом рынке, нежели проводить пиар своей кредитной истории: «У регионов меньше „комплексов“, чем у руководителей промышленных компаний. Регионы выбирают минимизацию времени».

Правда, другие участники рынка назвали еще одну причину распространения муниципальных бумаг по закрытому списку: никто, кроме организатора размещения и инвестора, не знает, с какой доходностью облигации размещаются по закрытой подписке. Это создает повод для злоупотреблений. Тот факт, что по закрытой подписке размещаются в основном регионы, у которых все средства казенные, косвенно подтверждает это предположение.

ЮЛИЯ ЧАЙКИНА

ЭНЕРГОКАПИТАЛ
инвестиционная группа
Один из лидеров на фондовом рынке СПб
объявляет о новых выгодных тарифах!
Всем новым клиентам
0,015% от сделки!
Тел. (812) 329-55-92 www.energ.ru

FOREX = FXTEAM система компаний
ПОКУПАЙ ЕВРО
4 года на рынке 30 филиалов
Карточки VISA в подарок
http://www.fxteam.ru 775-60-07

МАТЕРИАЛЫ НА ТАКОМ ФОНЕ ПУБЛИКУЮТСЯ НА КОММЕРЧЕСКИХ УСЛОВИЯХ. ОТВЕТСТВЕННОСТЬ ЗА ИХ СОДЕРЖАНИЕ НЕСЕТ РЕКЛАМОДАТЕЛЬ