Эмитентов ПОСТАВИЛИ НА МЕСТО

Ольга Войтова

УЧАСТНИКИ РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ НАЗВАЛИ САМЫЕ НЕДРУЖЕСТВЕННЫЕ ПО ОТНОШЕНИЮ К ИНВЕСТОРАМ КОМПАНИИ. В СПИСКЕ ДОЛЖНИКОВ, НАДОЛГО ИСПОРТИВШИХ ОТНОШЕНИЯ С ИНВЕСТОРАМИ, ЛИДЕРОМ СТАЛА ФК «ЕВРОКОММЕРЦ», ДОПУСТИВШАЯ ДЕФОЛТЫ ПО ЧЕТЫРЕМ ВЫПУСКАМ ОБЛИГАЦИЙ.

Информационное агентство Cbonds совместно с комиссией Национальной фондовой ассоциации опубликовали первый на рынке ренкинг дефолтных эмитентов, составленный по результатам опроса участников инвестиционного сообщества. Для составления ренкинга экспертов долгового рынка попросили назвать не более пяти эмитентов, находящихся в дефолте по своим облигациям, которые были максимально недружественными по отношению к инвесторам. В опросе приняли участие около 60 профессионалов российского рынка: представители инвестиционных банков, страховых компаний, фондов. Несколько ответов поступило со стороны крупных корпоративных эмитентов.

В ходе опроса заемщики оценива-лись по следующим параметрам: информационная открытость, готовность менеджмента и акционеров компании к диалогу с инвесторами, использование юридических механизмов для искусственного затягивания процесса банкротства и реструктуризации. За каждое упоминание в ответе на вопрос эмитент получал один балл.

«ВЫ, МЫ И ФАКТОРИНГ»... И ДЕФОЛТ

По результатам опроса первое место в ренкинге заняла факторинговая компания «Еврокоммерц», набравшая максимальное количество баллов. На втором месте эмитент «Инком Лада» (не рассчитался по двум выпускам облигаций на 3.4 млрд руб.). Третью строчку заняла АПК «Аркада», допустившая дефолты по трем выпускам на 3.4 млрд руб. В десятку «лидеров» также вошли компании «Инпром», «Амурметалл», АЛПИ, МАИР, «Русский Текстиль», МОИА, РБК.

«Еврокоммерц» и «Тройка» наплевали на инвесторов, «Еврокоммерц» — рекордсмен мошенничества», — подобными комментариями сопровождали свои ответы участники опроса, отдавшие голоса в пользу лидера ренкинга.

Факторинговая компания «Еврокоммерц» допустила дефолты по четырем займам на сумму 12 млрд руб. В апреле 2009 года компания также допустила

Сводный ренкинг дефолтных эмитентов по степени «недружественного» отношения к инвесторам

Позиция в ренкинге	Компания (структура акционеров)	Баллы
1	Еврокоммерц (по неподтвержденным данным, контролирующие акционеры — Мухтар Аблязов и Troyka Capital Partners)	57
2	Инком-Лада (Дмитрий Козловский — 100%, признаны банкротом)	43
3	АПК Аркада (Максим Антонов — 100%)	35
4	ИНПРОМ (Игорь Коновалов — 100%)	32
5	Амурметалл (Александр Шишкин — 100%, в процессе банкротства)	27
6	АЛПИ-Инвест (Алексей Подсохин и топ-менеджмент — 100%).	23
7	МаирИнвест (Виктор Макушин и семья — 100%)	23
8	Альянс Русский Текстиль (в паритете Зеин Ахабаев, Константин Волков и Игорь Матусов — 100%, самоликвидировались)	22
9	Московское областное ипотечное агентство (Министерство имущественных отношений Московской области — 100%)	19
10	РБК ИС (контролирующие акционеры — менеджмент Герман Каплун, Дмитрий Белик и Александр Моргульчик (19.9%), Unicredit Bank (14.7%), УК Росбанка (47.3%))	16
11	Нутринвестхолдинг (Константин Малафеев, Георгий Сажинов — контролирующие акционеры, фонд Marshall Capital)	16

Источник: Cbonds, НФА

Мнение «Мы не ракетный крейсер «Петр Великий»

Алексей Лушин,
председатель Комиссии НФА по защите прав инвесторов, директор управления клиентских операций на финансовых рынках банка ВТБ

С наступлением кризисных явлений в мировой экономике ряд эмитентов вдруг решил, что «платят только трусы», «кризис все спишет» и так далее. В апреле 2009 года лидеры российского инвестбанковского рынка инициировали создание Комиссии по защите прав инвесторов на российском фондовом рынке. Одной из основных задач Комиссии является отделение «зерен от плевел» с тем, чтобы недобросовестные заемщики-компании, акционеры и их топ-менеджеры надолго ушли с публичного рынка. Мы в рамках Комиссии ищем различные инструменты принуждения к исполнению денежных обязательств эмитентами облигаций — если, конечно, эмитенты в состоянии эти обязательства исполнить.

Ренкинг дефолтных эмитентов, составленный совместно с Cbonds, служит своеобразной «доской почета». Страна должна знать своих героев. Похожую цель преследует и спецрежим «Д» (первоначально обсуждалось название «Спецлист «Г») ФБ ММВБ. Мы надеемся на дальнейшую регулярность составления ренкинга и комментарии, возможно, в форме журналистского расследования, касательно истории каждого попавшего в него имени. Результаты опроса, точнее активность экспертов в составлении ренкинга, его репрезентативность и представительность показали, насколько инфантильны основные группы инвесторов в отстаивании своих законных прав и насколько далеки требования к дефолтным эмитентам от реальной трудоемкой и не всегда благодарной работы по истребованию денежных средств.

В работе по отстаиванию своих законных прав и интересов инициативу должны проявить, прежде всего, сами пострадавшие инвесторы. Спасение утопающих — дело рук самих утопающих, а инструментарий комиссии — нет, не соломинка, но вполне себе рабочее плавсредство, с помощью которого можно хотя бы достоверно оценить вероятность возвратности денежных средств в обозримой перспективе. Хотя, конечно, и не ракетный крейсер «Петр Великий» — есть над чем работать.

Ждем содержательных запросов

Существующее сегодня российское правовое поле, несмотря на ряд системных проблем, вполне позволяет инвесторам в достаточной степени отстаивать свои законные интересы и права. При этом любые юридические практики являются платными, а инвесторы не всегда готовы тратить временные и материальные ресурсы для решения своих нестандартных проблем в отношении дефолтных эмитентов. Регуляторы рынка готовы помогать, юристы разрабатывают изощренные механизмы защиты интересов инвесторов, однако запросы на данные продукты от пострадавших держателей облигаций, исходя из текущей практики, остаются по-прежнему бессодержательными. Ждем содержательных запросов.

Текущим результатом работы Комиссии стали рекомендации ФБ ММВБ по исключению дефолтных эмитентов из котировальных листов (кросс-делистинг и спецрежим «Д»); разработана памятка для инвесторов — владельцев дефолтных облигаций, составленная юристами Комиссии. Кроме того, разработаны уникальные правовые процедуры по истребованию долгов проблемных эмитентов, в том числе механизмы предъявления квазиколлективных исков в суд от пострадавших инвесторов.

Мы работаем в тесном взаимодействии с ФСФР России, наши юристы являются одновременно соразработчиками законопроекта, посвященного защите прав инвесторов на российском рынке. Одним из вопросов, на которые можно обратить внимание ФСФР России в рамках работы Комиссии, является более пристальное сопровождение и мониторинг финансового состояния эмитентов после госрегистрации выпусков облигаций. Современные ежеквартальные отчеты часто бывают фактически бессодержательны, их достоверность также никак не может быть проконтролирована. Если эмитентов, хотя бы крупных (выпуски от 1 млрд руб.), обязали раскрывать ежеквартально аудированную отчетность, например, то инвесторам уже было бы гораздо проще оценить риски своих портфелей.

С апреля 2009 года ФСФР России серьезно ужесточены наказания за нарушения при обязательном раскрытии информации эмитентами (вплоть до административной, материальной ответственности и дисквалификации топ-менеджеров), но для того чтобы Служба начала эти меры применять, необходимы соответствующие запросы касательно недобросовестного раскрытия информации от пострадавших инвесторов.

Готовность менеджмента/акционеров компании к диалогу с инвесторами

Компания	Баллы
Еврокоммерц	23
Инком Лада	14
Амурметалл	11
Аркада	11
МАИР	9
РБК	7
Русский Текстиль	7
АЛПИ	6

техдефолт по выплате купона по CLN на сумму 162.5 млн руб. Кроме того, за эмитентом числятся непогашенные кредиты и просроченные расчеты по векселям.

Проблемы у ФК «Еврокоммерц» начались прошлой осенью. В октябре 2008 года акционером компании стал консорциум инвесторов, включающий компании UBS Pactual, Eastgate Capital (входит в NCB Group), Fleming Family & Partners, ГК «Тройка Диалог» и ряд других институциональных инвесторов. В конце года «Еврокоммерц» объявил о том, что из-за финансовых проблем вынужден сменить акционера: 70.7% акций компании перешли под контроль предпринимателя Рифата Ризоева.

Сегодня количество исков к компании настойчиво подбирается к сотне. 31 июля 2009 года в Арбитражный суд Москвы поступил иск ООО «Трейд хауз» о признании банкротства ФК «Еврокоммерц».

Информационная открытость

Компания	Баллы
Еврокоммерц	24
Инком Лада	18
МАИР	11
Аркада	11
АЛПИ	10
Нутритек	7
Русский Текстиль	6
Амурметалл	6

Использование юридических механизмов для искусственного затягивания процесса банкротства и реструктуризации

Компания	Баллы
Инпром	22
Аркада	13
Инком Лада	11
Еврокоммерц	10
МОИА	10
Амурметалл	10
Русский Текстиль	9
АЛПИ	7

БЕЗ КОМПРОМИССОВ

В списке эмитентов, которые проявили наименьшую готовность к взаимодействию с инвесторами, поиску компромисса по реструктуризации заимствований, по мнению участников, снова лидирует «Еврокоммерц», набравший 23 балла. «Инком Лада» получила 14 баллов. Третью строчку поделили «Амурметалл» и «Аркада», заработавшие по 11 голосов. В качестве бескомпромиссного должника МАИР упоминался участниками опроса 9 раз.

В числе эмитентов, которые проявили максимальную информационную закрытость, отказывались предоставлять инвесторам объективную и достоверную информацию, оказались: «Еврокоммерц» с результатом в 24 голоса, «Инком Лада», набравшая 18 голосов, МАИР и «Аркада», получившие по 11 баллов.

В числе информационно закрытых эмитентов участники опроса 10 раз упомянули продуктовый холдинг АЛПИ. За компанией числится непогашенный выпуск облигаций SPV «АЛПИ-Инвест» на сумму 1.5 млрд руб.

«Наглец жив и зарабатывает, по долгам не платит и ситуацию не объясняет. Всем, кому должен, прощает», — комментируют свою точку зрения участники рынка.

В вопросе использования юридических механизмов для искусственного затягивания процесса банкротства и реструктуризации больше всего упоминаний у компании «Инпром», набравшей 22 балла в данной номинации. Инвесторов поразил случай, когда миноритарий «Инпрома» через суд заблокировал оферты компании. Вторую и третью строчку заняли «Аркада» с 13 баллами и «Инком Лада», получившая 11 голосов.

ДОСКА ПОЧЕТА

Организаторы опроса полагают, что ренкинг дефолтных эмитентов может послужить своеобразной «доской почета» для провинившихся эмитентов. Это значит, что тем из них, кто уцелеет после кризиса и рискнет снова испытать судьбу на публичном долговом рынке, придется доказывать свою платежеспособность и всячески демонстрировать информационную открытость. А вот надолго ли хватит памяти у инвесторов, измученных корпо-ративными дефолтами, неизвестно. Рынок-то у нас незлопамятный.

Дефолты, допущенные эмитентами в июле

Бумага	Объем эмиссии, млн	Валюта	Вид обязательства	Плановая дата исполнения обязательства	Дата исполнения в рамках технического дефолта	Статус	Объем неисполненного обязательства
Фаэтон-Аэро-Финанс, 1	1 000	RUR	погашение	30.07.2009	29.08.2009	технический дефолт	1 млрд руб.
ДВТГ-Финанс, 2	5 000	RUR	оферта	29.07.2009	28.08.2009	просрочка исполнения оферты	1.901 млрд руб.
Держава-Финанс, 1	1 000	RUR	купон	28.07.2009	04.08.2009	дефолт	82.27 млн руб.
Ritzio International, 2010 (CLN)	280	USD	купон	27.07.2009	03.08.2009	технический дефолт	$14 млн
Агрохолдинг-Финанс, 1	1 000	RUR	купон	24.07.2009	31.07.2009	дефолт	39.89 млн руб.
Агрохолдинг-Финанс, 1	1 000	RUR	погашение	24.07.2009	23.08.2009	технический дефолт	1 млрд руб.
МЛК-Финанс, 1	550	RUR	купон	23.07.2009	30.07.2009	дефолт	17.688 млн руб.
МЛК-Финанс, 1	550	RUR	погашение	23.07.2009	22.08.2009	технический дефолт	550 млн руб.
РИГрупп, 2	1 500	RUR	купон	23.07.2009	30.07.2009	дефолт	112.815 млн руб.
ДВТГ-Финанс, 2	5 000	RUR	Купон	22.07.2009	29.07.2009	Дефолт	170.911 млн руб.

Бумага	Объем эмиссии, млн	Валюта	Вид обязательства	Плановая дата исполнения обязательства	Дата исполнения в рамках технического дефолта	Статус	Объем неисполненного обязательства
Энергосберегающие ресурсы, 1	128	RUR	купон	22.07.2009	29.07.2009	дефолт	5.93 млн руб.
Энергосберегающие ресурсы, 1	128	RUR	погашение	22.07.2009	21.08.2009	технический дефолт	20.48 млн руб.
Диксис Трейдинг, 1	1 800	RUR	погашение	20.07.2009	19.08.2009	технический дефолт	1.8 млрд руб.
Диксис Трейдинг, 1	1 800	RUR	купон	20.07.2009	27.07.2009	дефолт	93 млн руб.
М-ИНДУСТРИЯ, 2	1 500	RUR	оферта	20.07.2009	19.08.2009	просрочка исполнения оферты	129.131 млн руб.
РосТ-Лайн, 1	1 000	RUR	оферта	17.07.2009	16.08.2009	просрочка исполнения оферты	908.707 млн руб.
Арктел-инвест, 1	200	RUR	купон	17.07.2009	24.07.2009	дефолт	5.72 млн руб.
Арктел-инвест, 1	200	RUR	погашение	17.07.2009	16.08.2009	технический дефолт	80 млн руб.
АПК ОГО, 3	1 500	RUR	оферта	17.07.2009	16.08.2009	просрочка исполнения оферты	45.161 млн руб.
Заводы Гросс, 1	1 000	RUR	купон	16.07.2009	23.07.2009	дефолт	44.62 млн руб.
ЭМАльянс – Финанс, 1	2 000	RUR	оферта	14.07.2009	13.08.2009	просрочка исполнения оферты	522.37 млн руб.
ПСК СТРОЙИНДУСТРИЯ, 1	1 000	RUR	оферта	14.07.2009	13.08.2009	просрочка исполнения оферты	370.624 млн руб.
Энергоцентр, 1	3 000	RUR	купон	11.07.2009	18.07.2009	дефолт	137.472 млн руб.
Баренцев Финанс, 1	800	RUR	оферта	09.07.2009	08.08.2009	просрочка исполнения оферты	800 млн руб.
РосТ-Лайн, 1	1 000	RUR	купон	09.07.2009	16.07.2009	дефолт	72.3 млн руб.
РБК ИС, БО-5	1 500	RUR	купон	09.07.2009	16.07.2009	дефолт	164.4 млн руб.
РБК ИС, БО-5	1 500	RUR	погашение	09.07.2009	08.08.2009	технический дефолт	1.5 млрд руб.
ПСК СТРОЙИНДУСТРИЯ, 1	1 000	RUR	купон	09.07.2009	16.07.2009	дефолт	36.331 млн руб.
СОРУС КАПИТАЛ, 2	1 500	RUR	купон	09.07.2009	16.07.2009	дефолт	Ставка не определена, компания банкрот
Макромир-Финанс, 2	1 500	RUR	оферта	08.07.2009	07.08.2009	просрочка исполнения оферты	12.819 млн руб.
Макромир-Финанс, 2	1 500	RUR	купон	07.07.2009	14.07.2009	дефолт	1.137 млн руб.
Баренцев Финанс, 1	800	RUR	купон	06.07.2009	13.07.2009	дефолт	31.912 млн руб.
АПК ОГО, 3	1 500	RUR	купон	03.07.2009	10.07.2009	дефолт	112.185 млн руб.
АПК ОГО, 3	1 500	RUR	оферта	03.07.2009	02.08.2009	неисполнение оферты	847.653 млн руб.
ШАНС КАПИТАЛ, 1	1 000	RUR	оферта	02.07.2009	01.08.2009	неисполнение оферты	Объем неисполненного обязательства эмитент не раскрывает
Севкабель-Финанс, 3	1 500	RUR	купон	30.06.2009	07.07.2009	дефолт	35.388 млн руб.