Дмитрий ГЛАЗУНОВ,
управляющий партнер, адвокатское бюро «Линия права»

2011 ГОД ЯВНО НЕ СТАНЕТ РЕВОЛЮЦИОННЫМ ДЛЯ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА В ОБЛАСТИ РЕГУЛИРОВАНИЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ, ОТМЕЧАЕТ УПРАВЛЯЮЩИЙ ПАРТНЕР АДВОКАТСКОГО БЮРО «ЛИНИЯ ПРАВА» ДМИТРИЙ ГЛАЗУНОВ. К ПРИМЕРУ, РЫНОК ТАК И НЕ ДОЖДАЛСЯ ЗАКОНА О СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ, КОТОРЫЙ ОБСУЖДАЕТСЯ НА ПРОТЯЖЕНИИ ПОСЛЕДНИХ ЛЕТ. ДО СИХ ПОР НЕ ПРИНЯТ ЗАКОН О ЦЕНТРАЛЬНОМ ДЕПОЗИТАРИИ. ВСЕ ЕЩЕ НА СТАДИИ ОБСУЖДЕНИЯ СТАНДАРТНАЯ ДОКУМЕНТАЦИЯ ДЛЯ СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ, СТРУКТУРИРОВАННЫХ ПО РОССИЙСКОМУ ПРАВУ. В СЛЕДУЮЩЕМ ГОДУ, ПОМИМО РАБОТЫ НАД ПЕРЕЧИСЛЕННЫМИ ПРОЕКТАМИ, ЭКСПЕРТЫ «ЛИНИИ ПРАВА» ПРОДОЛЖАТ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ НОРМАТИВНОЙ БАЗЫ В ОБЛАСТИ СДЕЛОК ГЧП И ОБСУЖДЕНИЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫХ ПОПРАВОК, НЕОБХОДИМЫХ ДЛЯ ФОРМИРОВАНИЯ МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА (МФЦ) В МОСКВЕ.

«У России огромное будущее»

– Как вы оцениваете 2011 год для российского рынка ценных бумаг с точки зрения изменений в законодательном регулировании? Он оправдал ваши ожидания?

– Особых изменений в законодательстве о рынке ценных бумаг в уходящем году не произошло, многие находятся в ожидании новелл. Не получили развития и нововведения 2010 года.

Тем не менее, я бы выделил два ключевых события года. Знаковым стало завершение работы над законопроектом по созданию центрального депозитария. Процесс удалось значительно ускорить после соответствующего поручения Дмитрия Медведева. В настоящий момент законопроект практически согласован, и есть все основания полагать, что он будет принят до конца года. Это, безусловно, существенное нововведение для рынка, поскольку тема центрального депозитария обсуждается уже больше десяти лет и является очень важной, так как создает принципиально новую конструкцию взаимоотношений при учете прав на ценные бумаги.

Вторым ключевым изменением стало объединение бирж. Проект шел с трудом, были разногласия между сторонами. Завершить дискуссию, найти компромиссы по всем спорным вопросам удалось только в этом году. Это тоже знаковый момент, поскольку две крупнейшие площадки теперь существуют как одно целое, и рынку не терпится увидеть и оценить, насколько эффективным и полезным окажется данное слияние, какими будут новые возможности.

– Год назад в интервью журналу Cbonds Review вы рассказывали о перспективных проектах, связанных с размещением ценных бумаг иностранных эмитентов на российском рынке. А как вы оцениваете сегодняшнюю привлекательность российского рынка для иностранных инвесторов?

– Это достаточно широкая тема: приход или уход иностранных эмитентов и инвесторов зависит от того, насколько комфортно они себя чувствуют в нашей правовой среде, насколько развитой является инфраструктура российского рынка. Можно добавить, что этот год однозначно характеризуется большой активностью в обсуждении необходимых поправок законодательства в связи с формированием международного финансового центра в Москве. Была проделана большая работа, к которой привлекли множество экспертов, объединенных в «группу Волошина». Эксперты «Линии права» участвовали в этой работе в рамках подгруппы по гражданскому и корпоративному законодательству. Был предложен ряд поправок, которые должны создать благоприятные условие для иностранных инвесторов. В этом смысле год был очень активным. Деятельность в рамках данного экспертного сообщества продолжается и сейчас. Думаю, что эта работа будет осуществляться на постоянной основе в рамках экспертных групп.

– Одним из факторов, который серьезно тормозит приход иностранных инвесторов в Россию, являются как раз высокие правовые риски, низкая степень зашиты инвестиций. Как вы в связи с этим относитесь к инициативе Минфина и ФСФР отменить требование, ограничивающее выпуск облигаций для компании величиной ее уставного капитала?

– Положительно, поскольку устав-

ный капитал сам по себе никогда не являлся гарантией защиты прав инвесторов. Данное ограничение во многом было надуманным и не достигало практических результатов.

– Участники рынка то и дело жалуются на то, что в российских выпусках облигаций по-прежнему практически не используются ковенанты. Видите ли вы спрос со стороны участников рынка на подобные механизмы защиты? Складывается ли в России практика предоставления ковенантам полной судебной защиты?

– Многие сделки, над которыми мы работаем, показывают, что такой интерес у участников есть. Неактивное использование такого механизма, как ковенанты — следствие состояния рынка и привычки его участников, к тому же судебная практика еще не до конца сформировалась. Впрочем, проведенное недавно «Линией права» исследование судебной практики[1] показало, что суды начинают признавать ковенанты. Таким образом, на мой взгляд, сейчас уже существуют все необходимые предпосылки для их масштабного внедрения в практику, в том числе и на облигационном рынке.

– Который год обсуждается необходимость принятия закона о секьюритизации для рынка. Есть ли какие-то подвижки в этом направлении? Как, по вашим ощущениям, этот рынок восстанавливается после кризиса и можно ли рассчитывать на положительную динамику в следующем году?

– К сожалению, в вопросе законодательного регулирования секьюритизации никаких подвижек нет. Сложилось впечатление, что этой проблемой в текущем году никто не занимался. Несмотря на то что закон очень важен для рынка, дело не сдвинулось с мертвой точки. Приходится констатировать, что мы находимся на той же стадии, на которой были год назад. Правда, появились новые возможности для секьюритизации российских активов — не только ипотечных, но и иных, с использованием иностранных ценных бумаг.

Несмотря на законодательный вакуум, рынок секьюритизации ипотечных активов в этом году показывал в целом положительную динамику. Полным ходом идет реализация ряда сделок. Этому помогает активная деятельность АИЖК как инфраструктурной организации, способствующей развитию рынка ипотечных ценных бумаг, а также Внешэкономбанка, выделившего существенные фонды на развитие рынка ипотеки и ипотечных ценных бумаг. Можно ожидать, что следующий год будет не менее активным и предоставит много возможностей для игроков на этом рынке. «Линия права» традиционно уделяет этому рынку большое внимание, мы присутствуем в этом секторе, следим за законодательством и активно участвуем в его обсуждении.

Что касается секьюритизации неипотечных российских активов, то в настоящее время реализована возможность секьюритизации путем выпуска иностранных ценных бумаг, структурированных по зарубежному праву.

– Одной из перспективных новаций, ожидаемых участниками рынка, станет появление стандартной документации по синдицированным кредитам, структурированным согласно российскому праву. Какие проблемы и перспективы вы видите в данном процессе?

– Стандартизация всегда хорошо воспринимается рынком. Во многих странах мира документация по синдицированному кредитованию уже приведена к единым стандартам. Однако в России существует ряд системных проблем, связанных, например, с залогом и невозможностью ранжирования требований кредиторов по их очередности. К стандартизации мы, безусловно, придем, но после ряда изменений в законодательстве, которые, в частности, коснутся не только синдицированного кредитования, но и проектного финансирования, залоговой реформы. Сейчас мы решаем вопросы подготовки документации по синдицированным кредитам для наших клиентов – заемщиков, учитывая множество факторов по требованию конкретных банков.

Будучи инициаторами создания Комитета по синдицированному кредитованию и активно занимаясь вопросами стандартизации кредитной документации, в том числе изменением законодательства, мы понимаем работу банков и можем максимально защитить интересы заемщиков. Важную роль играет знание специфики рисков заемщиков и способов их минимизации за счет грамотного составления кредитной документации.

– Какие направления деятельности станут для «Линии права» ключевыми в следующем году?

– В будущем мы планируем продолжить активное участие в облигационном рынке. Свою роль здесь видим в том, чтобы помогать участникам применять новые, еще не апробированные механизмы, которые позволят им учесть свои интересы по сделкам, в том числе путем использования сложно структурированных купонов, а также различных ковенантов. Кроме того, в наших планах анализ и применение опыта судебных разбирательств, в частности по дефолтам облигаций. Поэтому будем оттачивать документацию, которая в наилучшей степени сможет защитить интересы участников.

«Линия права» продолжит уделять внимание вопросам секьюритизации: мы планируем не только использовать новые возможности, появившиеся в связи с законодательством о допуске иностранных ценных бумаг на российский фондовый рынок, но и сопровождать традиционные сделки по ипотечным ценным бумагам.

Большая часть нашей работы по-прежнему будет посвящена государственно-частному партнерству (ГЧП). Практика реализации таких сделок в России пока небогата. Не секрет, что во всем мире сектор ГЧП чрезвычайно развит, однако российскому рынку для увеличения количества сделок ГЧП требуется совершенствование нормативной базы. Совместно с Минэкономразвития России «Линия права» разработала законы о проектном финансировании и реформе залогового законодательства, открывающие новые механизмы инвестирования и минимизации рисков инвесторов в рамках государственно-частного партнерства. С точки зрения капиталов и инструментария на этом рынке у России огромное будущее.

Продолжим совершенствовать практику в области корпоративного права, разработки законодательства, связанного с обязательным и добровольным предложением акций, принудительного выкупа — здесь участники также нуждаются в квалифицированных советах.

---

[1] http://www.lp.ru/analytics/specobzor-sudebnoj-praktiki/specobzor-sudebnoj-praktiki-ot-271011