«Качественный прорыв в сознании российского институционального инвестора может только приветствоваться»

Партнер LECAP Михаил Малиновский и директор Legal Capital Investor Services Дмитрий Румянцев поделились с Cbonds Review версией важнейших событий 2019 года на российском долговом рынке с точки зрения практикующих юристов, а также обозначили ключевые законодательные новации, которые повлияют на рынок в 2020 году.

— Какие событий и тренды, характеризующие 2019 год на российском долговом рынке, вы, как практикующие юристы, выделили бы в первую очередь?

ММ: Готовясь к интервью, мы выделили пять интересных «тем года». Во-первых, полностью оправдались ожидания появления на рынке частных инвесторов, и это явно тренд. Во-вторых, в 2019 году на рынке не было новых существенных дефолтов. В-третьих, активно появлялись новые сервисы и подходы к заключению сделок. В-четвертых, был очень заметен интерес к российскому рынку со стороны эмитентов из стран СНГ. В-пятых, мы видим предпосылки для появления финансовой инфраструктуры для облигаций санкционных индустрий. И наконец, отдельно следует выделить возрождение интереса к секьюритизации и активную разработку продуктов, позволяющих ускорить прохождение сделок.

— Давайте тогда обсудим подробнее каждую из обозначенных вами тем и начнем с роста доли частных инвесторов на рынке. Как вы полагаете, какое влияние этот тренд оказывает на рынок в целом?

ММ: Мы находимся в глобальном цикле снижения ставок, и депозиты больше не рассматриваются частными инвесторами в качестве инструмента для сбережения. У частных инвесторов более высокое ощущение инфляции, нежели у институциональных и глобальных инвесторов, следующих в своих оценках во многом за официальными цифрами. Эта особенность открывает дорогу новому сильному спросу на IPO, высокодоходные облигации и структурные облигации.

К слову, о последних. Пусть мы и не увидели большого количества размещений новых выпусков структурных облигаций, только наша команда разработала семь разных типов документации для потенциально крупнейших игроков этого рынка. Большинство из них либо уже зарегистрировали свои выпуски в ЦБ, либо находятся на этапе рассмотрения пакета документов.

Рынок высокодоходных облигаций (ВДО), с другой стороны, оживил интерес к формированию эффективно работающих

ковенант. Теперь закрепление ограничений на этапе подготовки документов для эмитентов этого сектора — норма.

— Вы говорите об отсутствии новых существенных дефолтов на рынке как об одной из ключевых характеристик 2019 года. А как же, к примеру, «Финанс-Авиа» («Ютэйр»)?

ДР: На рынке и правда не было новых существенных дефолтов, а очередная реструктуризация облигаций «Финанс-Авиа» — это не новость, а продолжение давней истории.

Вообще в нашей практике ПВО — представителей владельцев облигаций — происходило несколько существенных процессов, связанных с дефолтами, возникшими в прошлые года. Отдельно я бы прокомментировал реструктуризацию облигаций «Сибирского гостинца».

Это, конечно, классический ВДО-эмитент, который реализовал проектное финансирование через выпуск облигаций и, к сожалению, не справился с долговым бременем. «Сибирский гостинец» предложил инвесторам обмен облигаций на привилегированные акции, что, бесспорно, является абсолютным новшеством для рынка. Эмитент при этом взял на себя обязательства по выплате дивидендов по привилегированным акциям, что должно обеспечить защиту интересов уже владельцев привилегированных акций.

Отдельная тема — участие ПВО в банкротстве на основании закона «О рынке ценных бумаг». Представитель владельцев облигаций в деле о банкротстве должен заявлять требования от имени всех владельцев облигаций. Банкротство — длительный и сложный процесс. При этом, как показала практика, даже включение в реестр кредиторов у владельцев облигаций может занимать более 6 месяцев. В этом смысле наличие представителя владельцев облигаций существенно облегчает жизнь бондхолдерам. Мы удовлетворены тем, что нарабатывается новая практика, позволяющая эффективнее защищать интересы владельцев облигаций.

— Хорошо, пойдем дальше. Какие новые сервисы и новые подходы на долговом вы имеете в виду, обсуждая итоги года?

ММ: Один только рынок структурных облигаций формирует запрос на набор новых сервисов. Понимая такой запрос и используя опыт западных рынков, где объем структурных продуктов существенно превышает российские реалии, мы реализовали механизм автоматического отслеживания событий о базовом активе и разработали механизмы распространения сверхчувствительной информации среди инвесторов в закрытом режиме. Рынок уже сформулировал запрос на создание определяющего комитета для работы ряда механизмов, связанных со структурными облигациями.

Если говорить о новых подходах, я бы в первую очередь выделил изменения в процессе оценки заемщиков Московской биржей. Теперь частью процесса по выводу компании на публичный рынок является глубокий и персонализированный KYC в отношении эмитента, встречи на площадке биржи с ее сотрудниками, с инвесторами. Мы видим, что такой подход крайне оправдан, он заставляет эмитентов и организаторов серьезней относиться к качеству проработки сделки, подготовки документации и существенно повысить качество раскрытия информации.

Михаил МАЛИНОВСКИЙ,
партнер LECAP

Дмитрий РУМЯНЦЕВ,
директор Legal Capital Investor Services

— В чем проявляется интерес к российскому рынку эмитентов из стран СНГ? Как вы его объясняете?

ММ: Интерес проявляется в конкретных сделках. Если в прошлом году мы участвовали в размещении Казахских железных дорог, то в 2019 году полностью сопроводили два выхода на рынок белорусского «Евроторга». Еще одна компания готовится разместить свои бумаги в ближайшее время.

ДР: Снижающиеся ставки и достаточный объем ликвидности привлекает новых для российского рынка эмитентов. Если принять во внимание, что для таких эмитентов российский рынок капитала, по сути, внешний, инвестиционное сообщество вполне обоснованно сформировало запрос на список финансовых и поведенческих ковенант, которые соответствовали бы ограничениям, предусмотренным евробондовой документацией. Как нам кажется, это качественный прорыв в сознании российского институционального инвестора, который может только приветствоваться.

— Появление финансовой инфраструктуры для облигаций санкционных индустрий — насколько это «живая» тема?

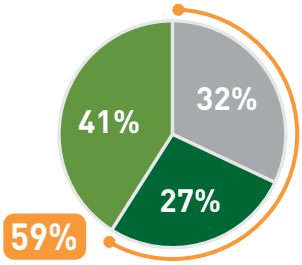
ММ: Абсолютно живая. Мы выделили ее, активно наблюдая за рынком. Предпосылки для появления такой инфраструктуры действительно есть, так же как есть и спрос, в том числе со стороны иностранцев. Этот спрос проявится при обеспечении надежной системы сокрытия имен (например, возможно шифрование через блокчейн). Если это будет обеспечено, санкционная премия найдет своего инвестора и среди иностранцев.

С другой стороны, мы понимаем, что есть индустрии, по определению защищенные от санкций, в первую очередь экологические проекты. Экология — глобальный фактор, и инвестиции в ее защиту всегда будут изолированы от геополитических рисков. Это определяющая причина все большего интереса к инструментам социально ответственной индустрии — ESG, и мы видим спрос на компетенции в этой сфере.

— Почему вы отдельно выделяете ускорение сделок секьюритизации в качестве «трендовой» темы?

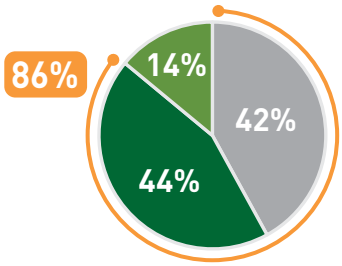
ММ: Потому что видим, что если бы на каждый проект уходило не 6, 9 или 12 месяцев, а три, то количество закрытых проектов было бы существенно выше. Ускорение сделок секьюритизации — это то, на чем сконцентрирована наша команда. Тут многое зависит от скорости реализации регистрационных действий регуляторов, и мы надеемся на очень скорое появление здесь набора решений. При этом, со своей стороны, мы также находимся в процессе реализаций нескольких идей, которые должны позволить решить эту амбициозную задачу. Уже сегодня у нас есть набор решений для рынка.

Учитывая возрождение интереса к ипотечной секьюритизации (чему способствует появление ликвидности в этих инструментах, к примеру, очень высока ликвидность по выпуску, обеспеченному портфелем ВТБ и размещенному в рамках Фабрики ДОМ.РФ), думаем, эти решения будут полезны.



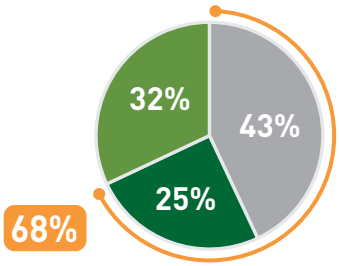
32%

мирового
ВВП
2018



42%

населения
Земли
2018



43%

вклада в рост
мирового ВВП
2018

Развивающиеся рынки
Развитые страны
БРИКС
Другие развивающиеся экономики

New Development Bank

СТРОИМ УСТОЙЧИВОЕ БУДУЩЕЕ

Новый банк развития (НБР) финансирует инфраструктуру и устойчивое развитие в странах БРИКС (Бразилии, России, Индии, Китай и Южная Африка), а также в других развивающихся экономиках. Портфель одобренных кредитов НБР достиг $12,5 млрд.
Помимо предоставления финансирования для таких ключевых секторов экономики как транспорт, энергетика, градостроительство, охрана окружающей среды и водоснабжение, НБР поддерживает технологические инновации и уделяет большое внимание сохранению объектов культурного наследия. Уже пятый год работаем на благо будущих поколений!

www.ndb.int

Реклама