ПЕРВАЯ книжная тройка

Иван Макаров

Не прошло и трех месяцев после опубликования на страницах нашего журнала статьи о необходимости внедрения в России схемы бук-билдинга, как от теории участники рынка перешли к практике. Это мгновенно породило новый виток обсуждения в профессиональной среде, в частности, вопрос о том, как стыкуется воплощение мирового стандарта с некоторыми нормами российского законодательства, заточенного под схему голландских аукционов.

Напомним, что первое размещение по схеме бук-билдинга состоялось уже в середине февраля. Первопроходцем выступила инвестиционная компания «Тройка Диалог», которая путем сбора адресных заявок разместила выпуск ОАО «ТГК-10» объемом в 5 млрд руб. со ставкой первого купона в 9.75% годовых. Однако тот факт, что форматом этого займа является бук-билдинг, остался за кадром, померкнув в свете того, что данное размещение, по сути, стало первым рыночным размещением с сентября прошлого года. Поэтому вопросы у участников рынка возникли лишь после того, как по схеме бук-билдинга было начато размещение облигаций ФК «Еврокоммерц», вслед за которым тут же началось и формирование книги заявок в рамках размещения облигаций банка «Русфинанс», в конце марта отложенного на неопределенный срок из-за нежелания эмитента удовлетворять поступившие ему ценовые предложения инвесторов.

Участников форума Cbonds, в частности, крайне заинтересовал вопрос, не возникает ли противоречия между способом размещения облигаций, при котором эмитент САМ и ПРОИЗВОЛЬНО устанавливает объемы покупки облигаций инвесторами, подавшими заявки, как это следует из решения о выпуске, и статья 24 39-ФЗ, которая прямо запрещает «при публичном размещении или обращении выпуска эмиссионных ценных бумаг закладывать преимущество при приобретении ценных бумаг одним потенциальным владельцам перед другими».

Топ-менеджеры «Тройки-Диалог» подобные вопросы считают риторическими. Их позиция проста: раз и ФСФР, и Банк России зарегистрировали соответствующие решения о выпуске облигаций, значит, никаких противоречий с действующим законодательством при реализации схемы бук-билдинга не возникает, а всем тем, кто задает подобные вопросы, нужно просто «учить матчасть». Впрочем, тут нельзя не вспомнить историю с размещением облигаций банка «Тинькофф Кредитные Системы», которое было отложено из-за выявления ряда технических ошибок, связанных с технологией проведения сделок по купле-продаже размещаемых на аукционе облигаций. И выявлены эти ошибки были на самом последнем этапе специалистами ММВБ, а вовсе не экспертами ФСФР и ЦБ РФ, которые точно также дали свое добро на это размещение.

Вместе с тем нельзя не отметить, что руководство ФСФР до сих пор не высказало никакой официальной позиции ни по поводу того, необходимо ли России отказаться от размещения по схеме голландского аукциона и перейти на схему бук-билдинга, которая является на сегодняшний день доминирующей на мировых облигационных рынках, ни по поводу того, уместно ли использование этой схемы в рамках открытого, а не закрытого размещения. На официальный запрос журнала Cbonds Review о нюансах использования схемы бук-билдинга при размещении облигаций и о политике регулятора рынка в отношении этой схемы в ведомстве господина Миловидова пока предпочли никак не отвечать.

Конечно, нельзя исключать, что руководство ФСФР решило дать возможность участникам рынка самостоятельно определить, какая схема открытого размещения — бук-билдинг или голландский аукцион — для них предпочтительнее. Тем более что, как показывает юридический анализ (см. статью на соседней полосе), несмотря на то что российское законодательство изначально «затачивалось» под схемы голландского аукциона, никаких юридических противоречий при реализации схемы бук-билдинга, в том числе при открытом размещении, вроде бы не возникает. Однако пока именно это «вроде бы» и отсутствие прямых разъяснений со стороны регулятора, подобных тем, что недавно сделал Банк России относительно правомерности перекрестных размещений облигаций с целью получения в дальнейшем под их залог кредитов от ЦБ РФ, заставляют многих финансистов не спешить пока с организацией размещений по схеме бук-билдинга по примеру своих коллег из «Тройки Диалог».