Антонина Тер-Аствацатурова

СПАСЕНИЕ утопающих

КАК СПАСТИ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ? ТАКОВ, ПО СУТИ, БЫЛ ГЛАВНЫЙ ВОПРОС В ПОВЕСТКЕ ПРОШЕДШЕГО В МАРТЕ КРУГЛОГО СТОЛА «АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ», ОРГАНИЗОВАННОГО CBONDS СОВМЕСТНО С ФБ ММВБ. ПОСЛЕ БУРНЫХ ДИСКУССИЙ УЧАСТНИКИ СОШЛИСЬ В ОДНОМ: РЫНОК СМОЖЕТ ПОМОЧЬ СЕБЕ САМ, А ЗАДАЧА РЕГУЛЯТОРА — ПОСТАРАТЬСЯ ЕМУ В ЭТОМ НЕ МЕШАТЬ.

Самые жаркие споры, как и ожидалось, вызвала тема реструктуризации проблемных долгов.

Неудивительно: статистика пока явно неутешительная. Сегодня уже по 10% обращающихся на рынке бумаг второго-третьего эшелона были случаи дефолтов. Кто виноват в таких угрожающих темпах роста рынка дефолтных облигаций — эмитенты, инвесторы или инвестиционные банки с регулятором вместе взятые, —сегодня уже вряд ли поймешь. Да и стоит ли искать виноватого?

Проблем на рынке накопилось много, и в том, что на растущем рынке им не уделялось должного внимания, достаточно большая доля вины регулятора, все же признал Павел Филимошин, заместитель начальника управления эмиссионных ценных бумаг ФСФР. «Раньше, к примеру, нам приходилось сталкиваться с ситуацией, когда компания в эмиссионных документах, в проспекте раскрывала о себе информацию, из которой следовало, что она не обладает реальными активами, не осуществляет реальной хозяйственной деятельности, которая приносит ей достаточный доход, позволяющий расплатиться по облигациям. То же самое касалось и поручителей. Но эмитент предлагал дополнительную премию за этот риск, его облигации расходились, как горячие пирожки на рынке. Зачастую в этом процессе активное участие принимал организатор выпуска — профессиональный участник рынка».

«Держатели сами виноваты в том, что сейчас имеют, — высказался в поддержку инвестиционных банков сидящий за круглым столом начальник управления корпоративного финансирования Райффайзенбанка Никита Патрахин. — Причина такого количества дефолтов не в том, что ФСФР или эмитенты плохие, а в том, что на рынке сложилась ситуация, когда инвесторы были готовы под любое обещание давать деньги, не читая проспекты эмиссий, не проверяя законность поручительства».

«Кто должен отвечать за безумное поведение инвесторов, которые вкладывали во все бумаги, что им приносили? — согласился первый заместитель генерального директора ОАО «Полипласт» Алексей Горенкин. — Кроме несомненной ответственности эмитентов по их обязательствам, должна быть юридически прописана ответственность инвесторов за их вложения».

«Тот рынок облигаций, который существовал в РФ последние несколько лет, больше не повторится, — грозно констатировал эксперт Комитета по финансовому рынку Госдумы РФ, вице-президент Ассоциации региональных банков Олег Иванов. — Он развивался в тех макроэкономических условиях, когда в страну забрасывались дешевые доллары, которые по фиксированному курсу менялись на рубли. В результате, возник огромный пузырь из бесплатных денег, потом он лопнул. Теперь нам как профессионалам надо думать о том, как эти завалы разгребать и строить новый рынок».

Сегодня у государства есть политическая воля решить те проблемы, которые стоят перед рынком облигаций, но конкретных путей решения пока не найдено, признались чиновники. Так, по словам директора департамента корпоративного управления Министерства регионального развития и торговли Ивана Осколкова, государство до сих пор не может разобраться, кому именно нужно помогать — эмитентам или кредиторам — и с помощью каких механизмов.

Рынок облигаций в России достаточно саморегулируемый и сможет помочь себе сам, уверены представители инвестиционных банков. По большому счету, ему нужно, чтобы государственные органы не вмешивались в этот процесс, а пытались всячески узаконить ту практику, которая складывается сегодня, говорит Никита Патрахин. «А что происходит у нас: эмитент предлагает какие-то условия реструктуризации, владельцы облигаций соглашаются. Но когда дело доходит до того, чтобы оформить договоренности юридически, оказывается, что в российском праве это не предусмотрено. Так, к примеру, обстоит дело с новацией долга. Законодательством вроде бы предусмотрена возможность новации и размещения бумаг с конвертацией в другие. По факту это просто не работает».

Другая проблема, которая осложняет работу инвестбанков, выступающих агентами по реструктуризации

долгов, — это отсутствие института общего собрания владельцев облигаций. Можно договориться о реструктуризации с 95% держателей бумаг. Но если остался один недовольный инвестор, который идет в суд, то разваливаются все договоры.

Представители ФСФР уверяют, что механизм института общего собрания владельцев облигаций (облигационеров), который позволит облегчить участь инвесторов и эмитентов, заработает в самое ближайшее время. Соответствующий законопроект прошел уже согласования в заинтересованных министерствах и ведомствах, обсуждение на уровне аппарата Правительства РФ и правового управления Администрации Президента РФ. Регулятор рассчитывает на то, что он будет оперативно принят Госдумой в первом чтении, но после этого потребует серьезной доработки.

Очевидно, что пожарные меры, которые сейчас предлагаются законодателями для спасения рынка облигаций, несколько запоздали. Законопроект о создании общего собрания облигационеров вносился депутатами в Госдуму еще 2.5 года назад, но тогда представители правительства утверждали, что для него не время, напоминает Олег Иванов. «А сейчас говорится о том, что те же самые представители правительства направили в Белый дом некий проект закона, который должен быть принят в Госдуме в первом чтении и после внесения редакционных поправок во втором-третьем чтении начнет работать на рынке. Я думаю, что это глубочайшая ошибка. Все законопроекты, которые в последние годы принимались в Госдуме в таком режиме, оказались абсолютно неработоспособными».

По мнению юристов, появление института собрания облигационеров не только не решит существующих проблем, но и поставит перед рынком новые. Уже сейчас эмитент может законными способами затянуть рассмотрение дел о взыскании долга по облигациям на полтора-два года. А введение института собрания облигационеров приведет к появлению новых видов судебных споров, например о признании недействительным решения собрания держателей облигаций, полагает юрист юридической фирмы «Вегас Лекс» Виктор Юзефович. Кто должен являться ответчиком по подобным делам, непонятно.