В ИЮНЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК «УРАЛСИБ КЭПИТАЛ» И ИНФОРМАЦИОННОЕ АГЕНТСТВО CBONDS СОБРАЛИ ПРЕДСТАВИТЕЛЕЙ ФИНАНСОВОГО СООБЩЕСТВА НА МЕЖДУНАРОДНУЮ КОНФЕРЕНЦИЮ, НАЗВАННУЮ ЕЕ УСТРОИТЕЛЯМИ «ПЕРЕЗАГРУЗКА–2009», ЧТОБЫ ПОГОВОРИТЬ О ПЕРСПЕКТИВАХ ПОСТКРИЗИСНОГО УСТРОЙСТВА БОНДОВОГО РЫНКА.

Перезагрузка-2009: все начинается с выбора

Антонина Тер-Аствацатурова

КАК МЕТКО ПОДМЕТИЛ ОДИН ИЗ ПРИСУТСТВУЮЩИХ, ДИАЛОГ ИНВЕСТОРОВ, ЭМИТЕНТОВ И РЕГУЛЯТОРОВ ПОСТАВИЛ МАССУ ВОПРОСОВ ПЕРЕД УЧАСТНИКАМИ ВСТРЕЧИ, ДАВ ПОНЯТЬ, ЧТО ГОТОВОГО РЕШЕНИЯ НАКОПИВШИХСЯ ПРОБЛЕМ НЕ СУЩЕСТВУЕТ. ПРАВДА, НАДЕЖДА ЕСТЬ, УБЕЖДЕНЫ ИНВЕСТБАНКИРЫ, ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК ДОСТАТОЧНО ЗРЕЛЫЙ, ДЛЯ ТОГО ЧТОБЫ ОТРЕГУЛИРОВАТЬ САМ СЕБЯ. ТАК ЧТО МАТРИЦА ПЕРЕЗАГРУЖАЕТСЯ — ЖДИТЕ ОТВЕТА...

С самого утра в фойе отеля «Ритц-Карлтон» на Тверской начали собираться разные делегаты. За утренним кофе завязалась беседа представителей российских и иностранных институциональных инвесторов, компаний-эмитентов, государственных структур и журналистов. Говорили о наболевшем: дефолтах, реструктуризациях, процентных ставках, девальвации рубля и ценах на нефть.

«Присутствуют явные признаки улучшения ситуации. Российский финансовый рынок в настоящее время не дает поводов усомниться в начале выздоровления», — с оптимизмом в голосе констатировал глава ФСФР Владимир Миловидов.

По его словам, если еще в августе–сентябре прошлого года треть поступающих в ФСФР отчетов об итогах выпусков облигаций были нулевыми, а в феврале 2009 года этот показатель достиг 100%, говорить о новых размещениях было бессмысленно, то уже весной ситуация начала выправляться, на рынок с новым предложением долга стали выходить крупные компании и даже отдельные представители второго эшелона. Спрос на качественные выпуски есть. Причем все большую активность на фондовом рынке стали проявлять розничные инвесторы, по мере сил и средств добавляющие ему ликвидности.

Тут вовремя инициативу перехватил заместитель министра финансов Дмитрий Панкин, сообщив о том, что по мере восстановления локального рынка активизироваться на «первичке» намерен и Минфин. В 2010 году ведомство Кудрина собирается увеличить объем внутренних заимствований почти в два раза — до 1 трлн рублей с 530 млрд руб., запланированных на этот год. Вопрос о срочности инструментов пока открыт. Размещение «длинных» бумаг удобнее для государства как эмитента, но так как на рынке большим спросом пользуются «короткие» бумаги, то продавливать размещение «длинных» выпусков, по мнению Минфина, является не лучшей тактикой.

Несмотря на добрые вести с фронта, проблем в системе по-прежнему не перечесть, признают представители регулятора. Самая больная мозоль рынка — ситуация с дефолтами по облигациям российских эмитентов. Их не только не становится меньше, но зачастую нерадивые заемщики сознательно инициируют дефолты по своим бондам.

Как воздействовать на «симулянтов», чиновники пока не придумали. Разве что призвать к ответственности публично, пожал плечами Владимир Миловидов. В ближайшее время на сайте службы будет опубликовано открытое письмо к участникам рынка, в котором регулятор выскажет свою позицию относительно поведения всех сторон сделок: эмитентов, андеррайтеров и инвесторов в ситуациях, связанных с «искусственными», намеренно допущенными дефолтами по облигационным займам.

Тяжело вздохнув, участники разбрелись по круглым столам. Ключевым вопросом в ходе обсуждения динамики процентных ставок стали планы ЦБ, который уже три раза снижал ставки на половину процентного пункта. Как сообщил заместитель директора департамента операций на финансовых рынках ЦБ Георгий Гамбаров, чтобы поддержать рынок, ЦБ готов снизить ставку рефинансирования и ключевые процентные ставки денежного рынка еще на полтора процентных пункта без ущерба для экономики. В настоящее время дискутируется вопрос о том, какими темпами снижать ставки — «по 0,25 почаще или 0,5 п. п. — пореже», сказал представитель Банка России.

Самые горячие споры развернулись вокруг темы реструктуризации проблемных выпусков. Тон дискуссии задавали председательствующие на круглом столе представители юридических фирм и организаций арбитражных управляющих.

Поведение большинства кредиторов в случае дефолта эмитента, как правило, предсказуемо, рассуждали юристы. Вариантов не так много: ничего не предпринимать, подать иск в суд против должника, продать бумаги с убытком или согласиться на любую реструктуризацию.

«Проблема в том, что большинство реструктуризаций делается в интересах не инвесторов, а должника, который продавливает свои условия в при отсутствии консолидированной позиции кредиторов, — убежден партнер юридической фирмы «Бейкер&Макензи» Антон Селивановский. — Поэтому, прежде чем соглашаться на реструктуризацию, нужно провести проверку компании и уже после решать: договариваться с должником мирным путем либо переходить к решительным действиям.

«Альтернатива реструктуризации — банкротство», — присоединились к дискуссии арбитражные управляющие. «Банкротить и еще раз банкротить! — воинственно заявил заместитель президента Союза саморегулируемых организаций арбитражных управляющих Игорь Липкин. — Процедура банкротства начинается с введения внешнего наблюдения, которое как раз и позволяет узнать истинное положение дел в компании».

«Самое важное — понять, в состоянии ли заемщик платить. В этом плане институт банкротства — это инструмент восстановления платежеспособности должника», — поддержал коллегу гендиректор компании «Бизнес-лоция» Эдуард Ребгун.

«Не нужно забывать, что зачастую банкротство затевают не кредиторы, а сам эмитент, стремясь уйти от ответственности, — горячо возражали юристы. — Поэтому банкротство — не панацея. Тем более что в законодательстве есть масса инструментов, с которыми можно работать. Нужна только активная позиция держателей и, конечно, расходная часть».

Вот с этим не поспоришь, с тоской согласились присутствующие на круглом столе инвесторы.

Глядя на них, поникших, прогибающихся под тяжестью своих портфелей, набитых проблемными долгами, почему-то вспомнилась цитата из той самой «Матрицы. Перезагрузки», перефразировав которую можно было в общем-то подвести мрачный итог вечного спора на тему кто виноват и что делать: «Хочешь узнать эмитента — подерись с ним…»

До драки в ходе «Перезагрузки», правда, не дошло. И слава богу! Встречи эмитентов с инвесторами, запланированные в программе конференции и ставившие цель разобраться, есть ли жизнь на рынке, носили исключительно мирный характер. Всего в рамках конференции состоялось более 50 таких «митингов» с участием 42 институциональных инвесторов и 13 российских компаний-эмитентов, среди которых были «Мечел», Северсталь, «ЛенСпецСМУ», «ЛСР-Групп», X5, «Газпром нефть», ФСК ЕЭС и другие.

Кстати, представители Московской области, на аудиенции у которых ожидался настоящий аншлаг, на конференции так и не появились.

К концу дня «оставшиеся в живых» собрались на церемонию закрытия в банкетном зале «Ритц-Карлтона». Примирило всех то, что в звучавшем в течение дня многоголосье самым сильным все же оказался голос солистки Большого театра Карины Сербиной, украсившей своим пением финал конференции.

Мнение

Борис Гинзбург,
руководитель
департамента операций
с долговыми инструментами,
«УРАЛСИБ Кэпитал»

Пока ни у кого из участников рынка нет четкого понимания, каким будет его посткризисная архитектура. Никто толком не знает, что делать с дефолтами и реструктуризациями, каким образом будет снят этот навес над рынком. Никто не представляет на данном этапе (судя по общению с регуляторами), какими будут новые стандарты выпусков.

Предполагается, что рынок, наученный горьким опытом, сам все отрегулирует. Те признаки восстановления, которые мы видим сейчас, связаны с наличием какого-то количества свободных денежных средств, появившихся в финансовой системе из-за того, что кредитование реального сектора практически приостановлено.

Деньги выплескиваются на рынок и оседают в выпусках ограниченного количества эмитентов, которые инвесторами воспринимаются адекватно. Это достаточно небольшой сегмент. Остальные находятся под водой, как их возрождать, пока неясно. В целом получается довольно безрадостная картина. У участников рынка существует много вопросов, но каких-то конкретных ответов на них нет.

Есть надежда на то, что рынок — инструмент достаточно гибкий, и он попытается ответить на эти вопросы сам, создать какие-то структуры, которые позволили бы минимизировать риски. Тогда на нем, может быть, появится спрос на более рискованные инструменты с секьюритизацией, залогами в виде активов, что позволит выйти за пределы первого эшелона. Пока четкого направления движения нет. Мы продолжаем бороться с гигантскими объемами проблемных кредитов, дефолтами. Причем многие реструктуризации, которые сейчас проходят, делаются от бессилия. Хотя по большому счету это всего лишь откладывание проблемы на более поздний срок.

Россия в этом плане не уникальна. Во многих странах были такие примеры, когда количество дефолтов резко возрастало именно в период выхода из рецессии. Я боюсь, что в этом плане мы прошли только первую треть кризиса. Нас еще ждет второй, самый тяжелый этап, когда мы должны будем найти комплексное решение проблемы снижения долговой нагрузки российских компаний.

Пока рынок к этому еще не подошел. Те рецепты, которые предлагаются регулятором, не срабатывают. Что с этим делать? По крайней мере, задавать вопросы. То, что мы и пытаемся делать: свести вместе инвесторов, эмитентов и регуляторов, чтобы те законы, которые они принимали, имели отношение к реальности.

Традиционная встреча на Иссык Куле

4-5 сентября, 2003

III ежегодная конференция Казахстанской фондовой биржи по финансовому рынку

Организатор: KASE

Генеральный партнер: CBONDS FINANCIAL INFORMATION

Генеральный информационный партнер: Информационное агентство финансовых рынков

Конгресс рассчитан на представителей банков, инвестиционных компаний, эмитентов и институциональных инвесторов.

География участников — Казахстан, Россия, Киргизия, другие страны СНГ.

Ожидаемое количество участников — 100 человек.

Информация на сайте: http://www.cbonds.info/rus/bondcongress/issyk-kul/