

IX Европейский форум по рынкам капитала

29.06.2012

ИНТЕРВЬЮ



24 апреля 2012 г. в Лондоне прошел форум, посвященный европейским рынкам капитала (European Capital Markets Forum). На вопросы редакции журнала «Legal Insight» мы попросили ответить участника мероприятия Эндрю Робертса.

Эндрю Робертс – партнер лондонского офиса фирмы Herbert Smith, специалист по английскому праву. Эндрю имеет более чем двадцатилетний опыт консультирования эмитентов и андеррайтеров по вопросам размещения долговых ценных бумаг и производных инструментов, в том числе эмитентами из России и Казахстана.

Кто принимал участие в Девятом ежегодном европейском форуме по рынкам капитала 2012? Вызвал ли этот форум интерес представителей БРИКС?

Участниками форума в основном были сотрудники юридических служб ведущих инвестиционных банков. Кроме того, присутствовали регуляторы (включая Европейский Центробанк), отраслевые ассоциации (например, Международная ассоциация рынков капитала, ICMA) и юристы фирм, работающих в сфере европейских рынков капитала. Форум был посвящен европейским рынкам капитала и, соответственно, число представителей стран БРИКС было незначительным, однако присутствовали представители ряда стран с переходной экономикой, включая страны Центральной и Восточной Европы, Турцию и Нигерию, а также несколько участников из ОАЭ.

Какие вопросы обсуждались наиболее активно?

Главными темами форума стали вопросы влияния глобального финансового кризиса на рынки капитала и изменения в регулировании рынков капитала в Европе. В целом можно сказать, что на форуме был замечен оптимизм по поводу того, что в связи с введением требований о снижении кредитной нагрузки в европейской банковской системе, рынки капитала (за счет выпуска долговых ценных бумаг) будут играть более значимую роль в обеспечении европейских компаний необходимым капиталом.

Генеральный секретарь ICMA отметил, что их организация активно участвует в рассмотрении 21 инициативы по регулированию, исходящей от регуляторов Великобритании, ЕС и США. Колоссальная регулятивная нагрузка возлагается на рынки капитала как раз в тот момент, когда они более всего необходимы для обеспечения

ликвидности европейских корпораций, поскольку банки вынуждены уменьшать объем предоставляемых заемных средств и, как следствие, им придется выйти из долгового рынка.

Не могли бы вы немного подробнее рассказать о влиянии требований Базель III на европейские рынки капитала и продажу банковских активов в Европе?

Требования Базель III в отношении достаточности капитала и уровня ликвидности, налагаемые на европейские банки, существенным образом повлияют на европейские рынки капитала. В то время как крупные компании с высоким кредитным рейтингом, суверенные заемщики и агентства Европы смогут продолжить получать финансирование от банков, все больше мелких заимствований будет вытеснено на рынки капитала, так как банки должны ограничить объем предоставляемых займов, чтобы соответствовать увеличившимся требованиям достаточности капитала.

Вопрос сокращения объема долга на балансе европейских банков обсуждался в нескольких сессиях форума. Продажа портфелей активов в настоящее время широко распространена. Одной из основных тем стало влияние повышения объема обеспеченного финансирования, привлекаемого банками: чем больше обеспеченного финансирования привлекают банки, тем более субординированными становятся остальные кредиторы банков, предоставившие старшее необеспеченное финансирование (в том числе вкладчики). Кроме того, несколько раз упоминалось участвующее использование обеспеченных облигаций (covered bond) и других видов старшего обеспеченного финансирования.

Обсуждались ли перспективы инвестиций в экономику стран БРИКС?

Было упомянуто, что сформировалась стойкая тенденция «национализации» кредитования: все государственные регуляторы оказывали давление на банки, чтобы увеличить объем финансирования для компаний в их национальной юрисдикции и стимулировать покупку облигаций своих правительств. Таким образом, инвестиции в страны с переходной экономикой будут по определению сокращаться, так как банки интенсивно подталкивают к

кредитованию или приобретению облигаций в своих национальных юрисдикциях. В то же время банки вынуждены увеличивать капитал в соответствии с требованиями Базель III и Директивы о требованиях достаточности капитала CRD 4, что приводит к снижению долговой нагрузки и уменьшению объемов финансирования.

Был ли затронут вопрос о европейских инвестициях в российские рынки капитала? Какие аспекты обсуждались?

Европейские инвестиции в российский рынок капитала затрагивались только косвенно, в контексте того, что повысился интерес к национальным рублевым рынкам (равно как и к другим рынкам в национальных валютах). Кроме того, есть ожидания относительно расширения рублевого рынка после установления связей между Клирстрим (Clearstream) и российской клиринговой системой. Наличие моста между национальной и международной клиринговыми системами является важным шагом для интеграции валюты на международном рынке и обеспечения фондов, доступных заемщикам и инвесторам.

Отличались ли позиции участников, высказанные официально, от тех, что звучали в личной беседе, «не для протокола»?

Единственное различие между официальными комментариями и теми, которые были высказаны в кулуарах форума, относится к роли правительств европейских государств, регуляторов и центральных банков в борьбе с европейским кризисом. Отмечалась высокая степень недовольства по поводу неспособности сформировать единую политику на уровне правительств (несмотря на признание практической сложности достижения консенсуса), а также обеспокоенность приоритетностью требований о погашении займов, выданных Европейским Центробанком и Международным валютным фондом. Длительные операции по рефинансированию и вливанию ликвидности в европейские рынки предотвратили надвигающийся кризис в конце 2011 г. Однако тот факт, что ЕЦБ оказался «старшим» кредитором Греции (получив новые ценные бумаги по номинальной стоимости в отличие от частных инвесторов, получивших их по цене на 75% ниже номинала), привел к

обеспокоенности возросшим объемом приобретений ЕЦБ правительственных ценных бумаг: чем больше покупает ЕЦБ, тем ниже становится приоритет требований о погашении частных держателей облигаций. Помимо этой обеспокоенности, другим важным фактором является нелепый шквал регулятивных предписаний, который обрушился на банки Еврозоны в тот самый момент, когда от банков требуется рост и кредитные средства очень востребованы. Налицо разногласия между позициями сторонников сдерживающей регулятивной политики и сторонников стимуляции роста рынка кредитования.

Какие сессии вам понравились больше всего и находите ли вы форум полезным?

На мой взгляд, многие сессии были довольно полезны, поскольку создавали информационный фон различным изменениям, оказывающим влияние на европейские рынки капитала. На сессии по акционерному капиталу развернулась интересная дискуссия по вопросам «перекрестного» доступа к конфиденциальной информации и изменения самой сущности подписания сделок с акционерным капиталом. Сессия по кредитам под государственные гарантии оказалась удачным местом для обсуждения влияния оговорок о коллективных действиях с обратной силой.

Трудно оценить, насколько форум был полезен для участников, это можно узнать только непосредственно у них самих. Конечно, одним из ценных элементов для консультантов является возможность пообщаться со своими клиентами. Кроме того, форум такого типа предоставляет сотрудникам юридических служб возможность узнать об изменениях в сфере регулирования, о мнении других банков по поводу решения проблем, распространенных в соответствующей сфере. За исключением встреч с ICMA, существует не так много форумов, на которых банкиры и сотрудники юридических служб банков могут обсудить актуальные вопросы.