Материалы к круглому столу в Совете Федерации по повышению конкуренции на финансовых рынках /22.07.2022/

«Искусственный дефолт»
и иностранные депозитарии российских еврооблигаций[1]

После того, как 25 мая истек срок действия лицензии, разрешавшей держателям российских суверенных облигаций получать платежи, и Citibank отказался исполнять функции платежного агентства по долларовым выпускам России, страна впервые с 1918 года двинулась навстречу дефолту по суверенным долговым обязательствам в иностранной валюте.

Попытка Минфина обойти препятствие, передав функции платежного агентства Национальному расчетному депозитарию (НРД), также заблокирована - в начале июня НРД оказался под санкциями Евросоюза[2].

В этих условиях Россия попыталась перевести расчеты по еврооблигациям в рубли. Согласно указу российского президента от 22 июня, Национальный расчетный депозитарий (НРД) РФ может открывать счета в рублях на имя иностранных депозитариев для платежей владельцам российских еврооблигаций. При этом согласие иностранных депозитариев не обязательно[3].

Российские власти гневно отреагировали на специально созданную для них ловушку, заявив, что готовы и в состоянии выплатить долг по процентам. В Кремле после санкций против национального депозитария заявили о спровоцированных Вашингтоном попытках Брюсселя подтолкнуть Россию к «искусственному дефолту». Министр финансов России А.Силуанов назвал создание искусственных преград для обслуживания госдолга России «фарсом».

Тем не менее ночью с 26 на 27 июня истек льготный период для выплаты около $100 млн просроченных платежей по гособлигациям. Хотя

---

[1] Понятие включает облигации в любой иностранной валюте. Приставка «евро» — отсылка к прошлому, так как родиной этого инструмента является Европа.

[2] 3 июня 2022 г. Евросоюз ввел санкции против НРД. В ЕС заявили, что это крупнейший депозитарий ценных бумаг России, он играет ключевую роль в функционировании российской финансовой системы и связи последней с международной системой, следовательно, прямо или косвенно включен в деятельность, политику и ресурсы российского правительства». Ранее в марте 2022 г. НРД уже пострадал от блокировки счетов в Euroclear и Clearstream.

[3] Однако, к этой схеме есть несколько вопросов. Прежде всего, расчеты по валютным обязательствам Россия хочет проводить по «курсу рубля, который сложился на внутреннем рынке». Однако российский валютный рынок из-за ограничений, введенных ЦБ РФ, существует в искусственных условиях. Курс рубля укрепляется к рекордным за последние семь-восемь лет значениям. Это происходит благодаря тому, что большое предложение валюты обеспечивают экспортеры энергоресурсов, тогда как импорт свертывается. Следовательно, даже если иностранцы захотят воспользоваться предложенной схемой и получить выплаты в рублях, они будут производиться по искусственно заниженному курсу. Кроме того, иностранцы не смогут вывести полученные выплаты из-за ограничений на движение капитала, введенных российским ЦБ. Наконец, высок риск, что использование рублевой схемы нарушит санкции, а иностранные инвесторы, когда-то вложившие средства в российский госдолг, рискуют попасть под вторичные санкции Запада.

Кремль не согласен с тем, что Россия допустила дефолт, и считает себя выполнившим свои обязательства по еврооблигациям перед зарубежными инвесторами, возлагая вину за то, что платежи не были доведены до получателей, на санкции, но в итоге кредиторы деньги не получили. Валютные же резервы Центрального банка России остаются замороженными.

Позитива ситуации добавляет разве лишь то обстоятельство, что все реальные финансовые проблемы Россия уже начала переживать раньше. Сегодня даже российские активы, торгующиеся на международных площадках, никак не отреагировали на наступление дефолта, поскольку уже содержали в своей цене все возможные негативные последствия банкротства РФ.

Важны теперь долгосрочные последствия дефолта по суверенным долговым обязательствам в иностранной валюте. Правительство страны, допустившей дефолт, как правило, годами не может привлекать средства на внешних рынках. Недоступными становятся внешние заимствования и для местных частных компаний. Среди дополнительных последствий дефолта - повышение вероятности так называемых кросс-дефолтов по другим внешним обязательствам. То есть инвесторы в другие еврооблигации России могут потребовать от российского правительства досрочного погашения облигаций[4].

Подстроенный России «дефолт», является ударом по долгосрочному реноме России на контролируемых Западом финансовых рынках. Кредитные рейтинги могут учитывать это событие в течение десятилетий. Это означает, что инвестиции в Россию будут считаться рискованными, а инвесторы получат аргументы требовать за кредиты заоблачной доходности.

Российские держатели еврооблигаций российских компаний

В не менее сложной и неопределенной ситуации по сравнению с зарубежными депозитариями оказались российские держатели еврооблигаций.

Инвестиции россиян в различные валютные финансовые продукты стали массовыми после того, как задолго до специальной военной операции (СВО) на Украине российские банки свели практически к нулю проценты по валютным депозитам.

---

[4] В настоящее время размер внешнего долга РФ составляет около $40 млрд, из которых $20 млрд принадлежат нерезидентам. Найти и сиюминутно выплатить эту сумму российскому правительству будет сложно даже в рублях, не говоря о том, что осуществить эти выплаты запрещают западные санкции. Невозможность досрочного погашения внешних обязательств может привести к тому, что иностранные кредиторы попытаются взыскать свои инвестиции через суд. Одним из источников их погашения могут стать замороженные $300 млрд Центробанка. Кредиторы наймут юристов, чтобы те помогли добиться, чтобы для оплаты по долгам были использованы активы российского Центробанка, замороженные в США и Евросоюзе. Однако вероятность взыскания замороженных резервов низка, поскольку смена владельца возможна лишь по решению Минфина США. Снятие санкций с этих активов не является близкой перспективой, поэтому инвесторы будут пытаться взыскать другие нефинансовые активы России.

Валютные накопления были не только у зажиточных и богатых россиян, но и у простых тружеников и малообеспеченных пенсионеров. И многие из них попытались либо самостоятельно играть на бирже, войдя в ряды так называемых квалифицированных инвесторов, либо использовать механизмы так называемого доверительного управления, будучи зачисленными в неквалифицированные инвесторы.

Различные инвестиционные фонды, брокерские конторы и их партнеры-банки предлагали (и до сих пор предлагают!) неквалифицированным инвесторам доверительное управление их валютными средствами с минимальным ограничением первоначально размещенных средств в несколько сотен долларов.

По данным ЦБ РФ на 20 июля 2022 г.[5] число квалифицированных инвесторов за полгода выросло почти на 50%, до 500 тысяч.

Общее число инвесторов на брокерском обслуживании и в доверительном управлении составляет в России более 25,5 млн человек.

В кризисной ситуации после начала СВО биржевые торги в России еврооблигациями были прекращены. Расчеты по таким бондам оказались заморожены из-за нарушения связи Национального расчетного депозитария (НРД) с европейскими депозитариями Euroclear и Clearstream в марте 2022 г., а позже, в начале июня — из-за ведения санкций Евросоюза против НРД[6].

Это жестоко ударило по российским владельцам еврооблигаций российских эмитентов. Они потеряли значительную, а то и большую часть своих сбережений. В ряде случаев их активы стали неликвидными.

Причем **речь идет не о тех, кто вывел средства за рубеж, инвестировал в зарубежные активы, а о тех законопослушных гражданах, кто одолжил свои средства российским компаниям и госкорпорациям. О тех, кто поверил в российскую экономику и российский закон**[7].

Однако ни законодательная власть, ни правительство, ни ЦБ не спешат прийти им на помощь.

26 мая в Госдуме состоялся круглый стол "Законодательное обеспечение антисанкционных мер в сфере корпоративного регулирования"[8]. В его ходе заместитель директора юридического департамента Банка России Андрей Медведев сказал: «В рамках одного из законов мы предполагаем выпуск замещающих облигаций. То есть российский эмитент, который ранее выпускал еврооблигации, он может выпустить замещающую российскую облигацию и обменять ее на этот евробонд, и в дальнейшем обслуживать».

Предложения по решению проблемы вошли в законопроект о регулировании финансового рынка, который правительство внесло в Госдуму

---

[5] https://frankrg.com/79430

[6] Первый зампред Банка России Владимир Чистюхин оценил общий объем заблокированных в НРД бумаг в ₽6 трлн. - см. https://quote.rbc.ru/news/article/62d80b129a7947799a79fb97

[7] Эта категория частных вкладчиков не была склонна к риску и вкладывала средства в относительно малодоходные (по сравнению с акциями), но более надежные ценные бумаги – облигации российских промышленных предприятий.

[8] https://www.interfax.ru/business/843109

в июне 2022 г. Комитет по финансовому рынку рекомендовал рассмотреть его в первом чтении до конца июня. Пока предполагается, что закон в случае принятия будет действовать до конца 2022 года.

Но пока до принятия закона «как отсюда до Пекина».

14 июля 2022 г. стало известно о том, что Московская биржа допустила к торгам 17 еврооблигаций, 14 из которых были выпущены Минфином РФ, а три — госкорпорацией «ВЭБ.РФ»[9].

Стало известно, что торги остальными корпоративными еврооблигациями могут быть возобновлены сразу после того, как их российские эмитенты письменно подтвердят своё намерение осуществлять выплаты по таким инструментам в рублях или обменять такие инструменты на облигации, выпущенные по российскому праву.

Одним из первых отечественных заемщиков, начавших движение в данном направлении, стала компания «Полюс» - лидер отечественной золотодобычи[10]. Однако, ее представители выразили озабоченность тем, что в связи с отсутствием антикризисной законодательной базы «существует риск, что в связи с различными изменениями любая выплата по облигациям, хранящимся у российских депозитариев, полученная от эмитента или любого гаранта основным платежным агентом, может быть заблокирована, задержана или заморожена».

Государство может и должно оперативно найти решение в интересах своих граждан, владеющих еврооблигациями российских компаний.

Например, может быть рассмотрен следующий механизм.

Российские компании-заемщики исполняют обязательства в адрес единого государственного кризисного оператора, а этот оператор исполняет обязательства перед российскими инвесторами и берет на себя обязанности по управлению и закрытию ситуации на зарубежных финансовых рынках.

Этот государственный оператор рассматривает все жалобы и обращения российских частных инвесторов и, в случае необходимости, осуществляет необходимые меры правового и административного воздействия как на эмитентов[11], так и на финансовых посредников (брокерские конторы, банки и др.).

Специалистам предстоит решить ряд непростых проблем. Например, проблему выплаченных, но не дошедших платежей[12]. А также возникающие проблемы международного права.

---

[9] https://journal.open-broker.ru/analitika/mosbirzha-vozobnovila-torgi-evroobligaciyami/

[10] https://quote.rbc.ru/news/short_article/62d7c8a59a7947555b6d0153?ysclid=l5tp5rduv1346245034

[11] Вплоть до частичной национализации недобросовестных заемщиков на основе изъятия долей акций.

[12] Например, по купонам.