На берегу реки Агидель, где созерцает бескрайние дали бронзовый воин и поэт Салават Юлаев, собрались на курултай участники вексельного рынка. Итоги ежегодного сбора оказались довольно грустными: большинство банков приостановит операции с векселями на несколько месяцев. Если после серьезного пересмотра доходностей рынок не восстановится, придется либо искать векселю замену (например, в виде депозитных сертификатов), либо вовсе изобретать новый инструмент.

Вексель уходит в отставку

Текст: Ольга ВОЙТОВА
Фото: Айбулат АКБУТИН, Ольга ВОЙТОВА

«У нас вообще нет оборотов… А мы совсем сократили позиции», — то и дело слышалось в кулуарах VI Российского вексельного конгресса. Накануне встречи представителей вексельного сообщества, организованной Cbonds в Уфе, фондовые индексы резко просели после очередной порции новостей по итогам заседания ФРС. Это подлило масла в огонь. В результате периодическая хандра, традиционно свойственная отдельным участникам вексельного рынка, приняла явно затяжной характер. Никто из вексельщиков пока не готов однозначно сказать, насколько фатальными для рынка окажутся поправки к инструкции Банка России № 110-И.

ЛАЗЕЕК НЕТ

Изменения, вступающие в силу с 1 октября, касаются составленного Центробанком списка инструментов и операций с повышенным риском, которые при расчете норматива достаточности собственных средств (капитала) банка будут учитываться с коэффициентом 1.5. В этот черный список и угодили векселя. И хотя для активов, уже отраженных на балансе на 1 октября, новые коэффициенты будут применяться только через полгода, это вряд ли коренным образом изменит ситуацию, в которой окажутся операторы вексельного рынка.

Оставалась надежда на то, что изменения не коснутся банковских векселей со сроком обращения до 90 дней. Банкиры рассчитывали на возможность относить трехмесячные векселя в другую категорию инструментов, которые будут учитываться с коэффициентом всего 0.2. Но в указании ЦБ появился дополнительный абзац, где было ясно сказано: если у

Юрий Юрфяков, вице-президент департамента рынков долгового капитала UFS (справа): «Представляем рынку нового векседателя «ИИС-Посуда» с программой на 100 млн руб.

банка есть два одинаковых актива, по которым могут использоваться разные коэффициенты, то фининституту придется применять максимальный.

Ужесточение требований по учету векселей Банк России объясняет необходимостью борьбы с зеркальными схемами. «Разумеется, все нормативы ЦБ, в частности инструкция 110-И, призваны повысить устойчивость банковской системы и сделать ее менее зависимой от внешних факторов, — констатировал начальник управления анализа долгового рынка ИК «Велес Капитал» Иван Манаенко. — Конечно, это не нравится банкам, потому что приведет к снижению их доходов. Но другого пути у Центрального банка нет».

«Мы попытались проанализировать, чем один только пункт, касающийся векселей, грозит банковской системе, — рассказал заместитель начальника аналитического управления БК «РЕГИОН» Александр Ермак. — Для того чтобы у банка не изменился норматив Н1, необходимо либо увеличить капитал на 5% от вексельного портфеля, либо сократить вексельный портфель вдвое. По нашим расчетам, на 1 июля 2011 года для 446 банков, имеющих портфель учтенных векселей, для сохранения норматива Н1 на прежнем уровне необходимо около 15.9 млрд руб. дополнительного собственного капитала. Однако критическое значение по нормативу Н1 среди держателей векселей имеют всего 56 банков, или около 12% от их общего количества».

«Доля векселей на балансах банков составляет всего 2%. При пересчете норматива Н1 с поправкой на этот коэффициент изменения будут незна-

Словарь башкирского языка: будущее — киләсәк, счастливое будущее — бәхетле киләсәк, банкир — хужаhы

чительные, но вся соль заключается в том, что ЦБ повышает норматив достаточности еще по многим параметрам, под которые попадет весь малый и средний бизнес, а также многие холдинговые компании, которые кредитуются с помощью дочерних предприятий — рассуждает старший аналитик «Урса Капитала» Дмитрий Дорофеев. — В результате банки, скорее всего, пойдут на сокращение операций не только по векселям, но и по многим другим позициям. Поэтому предсказать однозначно, как поведут себя участники рынка, сложно. У банков есть полгода на выравнивание своего капитала».

Однако если новая редакция инструкции не будет каким-то образом изменена, через год мы вынуждены будем констатировать еще более существенное сокращение вексельного рынка, посетовал председатель правления КБ «АлтайЭнергоБанк» Андрей Спиваков. «Даже у банков, входящих в топ-30, норматив Н1 в среднем находится на уровне ниже 14%. Увеличение нагрузки на капитал в полтора раза заставит их выбирать другие финансовые инструменты. Конечно, рынок состоит не из одних банковских векселей. Но давайте будем реалистами: все-таки подавляющий объем финансовых ресурсов, в том числе вкладываемый в векселя в той или иной форме, сосредоточен внутри банковского сектора», — сказал Андрей Спиваков.

ИСЧЕЗАЮЩИЙ ВИД

Новые требования ставят крест на значительном объеме банковских операций. Однако если взглянуть на структуру вложений банков за последние полгода, видно, что пока они никак не отреагировали на изменения инструкции № 110, убедился менеджер по продажам управления долговых инструментов банка «ОТКРЫТИЕ» Сухроб Бабаджанов. Менее крупные банки в последнее время снижали объем векселей, но это скорее рыночный тренд, а не реакция на вводимые изменения. Вексельный рынок сжимается, единодушно констатировали собравшиеся аналитики.

Доля векселей в портфелях банков за три года снизилась в два раза — с

В 2011 году на вексельном конгрессе собралось 100 участников рынка

12% на конец 2007 года до 6% на 30 июня 2011 года, подсчитал заместитель начальника отдела анализа предприятий и отраслей инвестиционного департамента Промсвязьбанка Дмитрий Монастыршин.

«Мы действительно видим, что за восемь месяцев текущего года объем рынка векселей снизился по сравнению с началом года в отличие от всех остальных сегментов долгового рынка, — признал Александр Ермак. — Но эта тенденция сохраняется уже шесть лет. По оценке «РЕГИОНА», объем рынка векселей на текущий момент составляет порядка 470 млрд руб. Это всего 6.9% долгового рынка, хотя еще в 2004 году на долю векселей приходилось не менее 49%. И хотя в 2010 году рынок стал восстанавливаться, достичь докризисных уровней ему так и не удалось».

С середины прошлого года наметилось плавное снижение объема выпуска банковских векселей. На сегодняшний день на долю десяти крупнейших банков приходится 53.2% вексельного рынка, на долю 30 крупнейших — уже порядка 76%. Лидируют по объемам выпуска ВТБ и Сбербанк. Что касается крупнейших держателей, то тут картина несколько другая. Лидерами, по данным «РЕГИОНА», являются Газпромбанк, Ханты-Мансийский банк и Банк Москвы. Первая десятка игроков контролирует 35% совокупного вексельного портфеля.

Несмотря на общие негативные тенденции, векселя по-прежнему востребованы среди определенной категории корпоративных заемщиков. Так, по данным Cbonds, за

Айдар Зубаиров, председатель Ассоциации кредитных организаций РБ: «В Башкирии зарегистрировано 11 местных банков, до кризиса их было гораздо больше»

первое полугодие корпораты разместили векселя на общую сумму 12.6 млрд руб., что на 8% больше, чем за весь прошлый год. «В этом году были организованы крупные выпуски всего для 12 компаний против 16 компаний в 2010 году, не говоря уже про 2008 год, когда количество векселедателей достигало 60, а объем размещений до кризиса был в 2–2.5 раза больше, чем сейчас», — расстроил собравшихся Александр Ермак. Интерес рынка к корпоративным векселям, увы, незначительный.

«Многие из вас еще год назад говорили о том, что вексельному рынку пришел конец, однако мы с вами все еще здесь, — возразил начальник управления анализа долгового рынка ИК «Велес Капитал» Иван Манаенко. — Поскольку публичных инструментов не так много, интерес к векселям присутствует, несмотря на сокращение доли рынка. По его словам, объем первичной выписки банковских векселей заметно снизился — почти на 20% ко второму полугодию 2010 года. Тем не менее, налицо довольно интересные тенденции. «С вексельного рынка уходят крупные векселедатели. Самый мощный урон рынку нанес Сбербанк, который в первом полугодии 2011 года придерживался крайне низких ставок выписки. Фактически это означает, что он ушел с рынка. Отчасти его нишу заняли ВТБ и Россельхозбанк. Но в целом доля выписанных первым эшелоном векселей снизилась. Зато третий эшелон увеличил свое присутствие, заняв 37% рынка», — отметил Иван Манаенко. За этот год на рынок вышло более 20 новых векселедателей,

ПИСЬМО В РЕДАКЦИЮ

– Принятие новой редакции инструкции № 110 — это, конечно, не трагедия в шекспировском духе, но звоночек. ЦБ уже не в первый раз предупреждает о том, что этим инструментом надлежит пользоваться добросовестно и не во вред друг другу, а тем более — государству. И что практики в стиле Матвея Урина (*совладелец Традо-Банка* — **ред.**) он больше терпеть не намерен. Ящик Пандоры открыт — векселя ясно и недвусмысленно названы рискованным инструментом. Еще один Урин — и векселя вообще запретят, не прямо, конечно, а через нормативы. Резервы сделают настолько невыгодными операции с векселями, что последние исчезнут сами собой.

Все неприятности векселя, очевидно, проистекают из его бумажной формы. Бумажная форма — первородный грех векселя. Мы погрязли в этом грехе, сплошь и рядом учиняя бланковые индоссаменты и безоборотные оговорки. Безусловно, для брокеров это очень удобно! Но есть другая сторона медали: на этой почве и расцветают мошеннические схемы с использованием векселей-пустышек и «зеркалок». Агентству по страхованию вкладов художества банков группы Матвея Урина обошлись в 15 млрд руб. Да и кто из нас хотя бы один раз в жизни не прибегал к постановке на баланс копий векселей? Как говорится, кто без греха, пусть первый бросит в ЦБ камень.

Вексель в бумажном виде отжил свое. И не надо писать в ЦБ письма с просьбой сделать исключение для рейтингованных векселедателей. ЦБ уже ясно дал понять, что на это не пойдет. Нужно, объединившись, генерировать новую плодотворную идею. Мы нашли выход — «вексель в форме электронного документа» (не бездокументарный) или «коммерческая бумага». Если эта идея привлекает участников рынка, надо работать над ее воплощением в жизнь, лоббировать закон. Это большая и дорогая работа. Но в противном случае через некоторое время вексель попросту прикажет долго жить.

Сергей ЕВСЮКОВ,
исполнительный директор, АУВЕР

Алексей Колесников, «Центр судебных процедур»: «Взыскивать по векселю в суде — одно удовольствие. Один и тот же закон может трактоваться совершенно по-разному»

и в основном это банки третьего эшелона. И хотя объем выпущенных ими векселей довольно небольшой, около 9 млрд руб., это все равно определенный прорыв для весельного рынка, так как раньше на нем появлялось не более трех-пяти новых имен в год.

«В первом полугодии банки привлекли на первичном рынке порядка 70.8 млрд руб., причем для 40 заемщиков мы фактически являлись организаторами займа. По нашим наблюдениям, некоторые новые векселедатели были способны привлечь до 1 млрд руб., не имея публичной кредитной истории», — подчеркнул аналитик «Велес Капитала».

Премия по доходности за дебют на рынке составляет не менее 25 п.п. Минимальный объем программы привлечения — 250–300 млн руб. — может быть растянут на год. Крупные сделки на первичном рынке недавно провели Морской банк и РосБР. Довольно успешно стартуют с новыми программами региональные банки.

Банки занимают, как правило, на 9–12 месяцев. Интересный фактор — появление возможности досрочного учета коротких бумаг. Фактически это инструмент некой оферты, применимой к вексельному рынку, который стимулирует покупку длинных векселей. Однако сейчас интерес покупателей в плане срочности инструментов сместился в сторону векселей с погашением до 90 дней. Это может быть связано как с последними регуляторными изменениями, так и с традиционным сокращением срока вложений в кризисные моменты, когда участники рынка предпочитают более короткие бумаги, предположил Иван Манаенко.

Иван Манаенко, «Велес Капитал»: «Тот, кто раньше умел зарабатывать на вексельном рынке, найдет возможности и сейчас»

Сергей Матяш, Меткомбанк: «С векселями надо подождать»

ПОРТФЕЛИ ОПУСТЕЛИ

Несмотря на некоторые обнадеживающие статданные, второе полугодие явно не сулит хороших результатов, признаются участники рынка. Предчувствуя негативные настроения рынка и бегство инвесторов в качество, незадолго до решения агентства S&P о понижении рейтинга США компания «Урса Капитал» значительно сократила свою позицию на вексельном рынке, рассказал Дмитрий Дорофеев. «Сейчас мы видим, что это было правильным решением, и ждем подходящего момента, чтобы вернуться на этот рынок и снова начать зарабатывать. Но пока такой возможности не видно, вероятно, она появится через один-два месяца», — добавил он. По словам Дмитрия Дорофеева, доходность, которую предлагает первый эшелон, например Сбербанк или РСХБ, значительно ниже, чем уровень ставки MOSPRIME. Более интересные ставки предлагают банки второго эшелона, но из-за ухудшающейся обстановки на международных рынках и эти уровни не выглядят привлекательными.

«Мы на какое-то время тоже приостановим все операции с векселями, — рассказал заместитель начальника казначейства Меткомбанка Сергей Матяш. — Разберемся в ситуации, введем более тщательный расчет и прогнозирование Н1 и только после этого вернемся на рынок. Думаю, большинство участников рынка поступит так же. Пока что мы увидим кратковременные изменения в сегменте векселей, которые выразятся в росте доходностей, ставок по РЕПО на какой-то период. Потом все вернется в прежнее русло».

По словам начальника казначейства АФ Банка Азата Магазова, в нынешней ситуации есть и свои позитивные моменты: «Появится премия в доходности по векселям. Кроме того, ряд игроков, вероятно, начнет предлагать услуги для банков, которым необходимо на отчетную дату продать портфель векселей или совершить сделки по РЕПО. Это принесет дополнительный доход отдельным участникам, стоимость их услуг вырастет».

ИЗОБРЕСТИ ВЕЛОСИПЕД

Не исключено, что ужесточение требований к нормативам заставит банки изобретать новые вексельные схемы, прятать портфель на отчетную дату, выкупать векселя на сторонние организации. Тогда уследить за рынком регулятору станет гораздо сложнее, полагают его участники.

Узнав об ужесточении коэффициентов, банки начали присматриваться к альтернативным векселю инструментам с похожими характеристиками. Так, в качестве одного из вариантов рассматривается возможность выписки депозитных сертификатов на предъявителя. «Мне кажется, этот инструмент вряд ли будет интересен банкам, — сомневается Сергей Матяш. — Как показывает практика, были лишь единичные случаи использования депозитных сертификатов. Они имеют множество ограничений по ликвидности и вторичному обороту. Фондирование под депозитные сертификаты — это нонсенс! Вексель в этом плане намного гибче».

Объем рынка этого инструмента сейчас составляет всего несколько миллиардов рублей, прикинул Дмитрий Дорофеев. А если он достигнет 20–30 млрд руб., ЦБ не составит труда повысить норматив и по депозитным сертификатам.

«Несомненно, вексельный рынок будет жить. Но это будет узкий клиентский бизнес с ограниченным кругом инвесторов и векселедателей», — резюмировал Александр Ермак.

За то, чтобы выжил, и поднимала тосты на хлебосольном башкирском ужине дружная вексельная компания.

Провести вексельный конгресс в Уфе предложил заместитель председателя правления АФ Банка Айдар Ахтариев

Андрей Спиваков, АлтайЭнергоБанк: «Мы сумели продать векселя на сумму более 1 млрд руб.»

CBONDS-EM

ИНФОРМАЦИОННАЯ УСЛУГА CBONDS ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ СТРАН EMERGING MARKETS

Мехико Бразилиа Москва Нью-Дели Пекин

ПОДПИСКА НА ПЛАТНЫЙ СЕРВИС CBONDS-EM ВКЛЮЧАЕТ:

- доступ к базе эмиссий еврооблигаций стран Emerging Markets
- доступ к ежедневным котировкам еврооблигаций фондовых бирж и внебиржевого рынка
- индикаторы рынков Emerging Markets
- новостную ленту по выпускам еврооблигаций и макроэкономике