Дмитрий Рожков,
начальник управления рынков капитала,
ИК «Ист Кэпитал»

Надо откровенно признать, что прозрачность рынка вряд ли повысится

В начале этого года в тройке лидеров среди организаторов вексельных программ неожиданно оказалась инвестиционная компания «Ист Кэпитал», разом потеснившая нескольких признанных лидеров этого сегмента долгового рынка. О новых веяниях в отрасли и об обострении конкурентной борьбы за векселедателей в интервью Cbonds Review рассказал начальник управления рынков капитала ИК «Ист Кэпитал» Дмитрий Рожков.

Какие основные тенденции наблюдаются на вексельном рынке? Как будет развиваться вексельный рынок в этом и в следующем году?

Судя по результатам первого полугодия 2007 года, крайне положительную динамику показывает рынок небанковских векселей. На рынке появилось много новых эмитентов с хорошим кредитным качеством. Соответственно, увеличиваются и объемы публичных вексельных программ. При этом рынок вексельных заимствований постепенно сдвигается в сторону второго-третьего эшелонов, что приводит к увеличению оборотов по сделкам с векселями. Развивается вторичный рынок и рынок РЕПО. И самое главное — растет круг инвесторов и контрагентов по сделкам. Если раньше при организации вексельной программы на проп-позиции компании оставалось от 30% до 50% выпуска, то сейчас практически 80% мы продаем в рынок.

Я считаю, что в перспективе ближайших двух лет мы можем ожидать сохранения роста вексельных программ, а также выхода на рынок новых финансовых институтов-организаторов, что повлечет за собой повышение конкуренции среди устоявшейся группы лидеров вексельного рынка. Сейчас многие средние банки создают собственные структурные подразделения, которые занимаются векселями. Изначально они делают это для того, чтобы более активно выступать в роли кредиторов при бридж-финансировании. А затем, набрав команду, и сами начинают организовывать подобные сделки и рано или поздно составлять конкуренцию другим участникам вексельного рынка, так что конкуренция растет и будет расти дальше. Правда, вряд ли борьба развернется за счет сокращения комиссионных или маржи организатора вексельного займа, которые находятся сейчас примерно на одном уровне у всех участников рынка. Для эмитента важно, кто из банков или инвестиционных компаний может предоставить больше денег в наикратчайший срок.

Какие основные проблемы мешают развитию вексельного рынка?

Конечно, вексельный рынок еще узок, и существует целый ряд проблем, мешающих его развитию. Основная проблема — это непрозрачность рынка векселей, все еще небольшое количество качественных заемщиков на рынке, а также отсутствие хорошей ликвидности. К плюсам можно отнести относительно небольшой

срок заимствований, а также более высокие ставки при размещении.

Есть мнение, что рынок корпоративных вексельных программ находится сейчас в кризисном состоянии, и спроса на такие инструменты почти нет. Вы разделяете данную точку зрения?

Напротив, я считаю, что рынок корпоративных вексельных программ находится на подъеме. Опыт нашей работы показывает, что объем размещаемых нами векселей держится на стабильном уровне. В отличие от рынка облигаций, где конкуренция постоянно растет и инвесторам бывает трудно определиться, какую бумагу рассматривать на комитете, потому что уровень ставок в определенном эшелоне находится на одном уровне, рынок корпоративных векселей занял свою нишу. Конкуренция среди выпусков векселей невысока.

Зачастую вексельный займ рассматривается как первый шаг заемщика на публичный долговой рынок, проба сил перед выпуском облигаций. На ваш взгляд, предварительное размещение векселей облегчает процесс размещения облигаций, или же значительного эффекта ждать не приходится?

Я считаю, что предварительное размещение векселей формирует положительную кредитную историю эмитента, а опыт добросовестных, точно в срок, погашений векселей, безусловно, оказывает положительное влияние на отношение рынка к эмитенту, а также способствует быстрейшему открытию лимитов на эмитента в будущем. Однако не стоит считать это панацеей или абсолютно необходимым условием для размещения облигаций. Для каждого конкретного эмитента такое предварительное знакомство с рынком может быть в большей или меньшей степени эффективным. Надо также понимать, что подобные вексельные программы перед размещением облигаций служат еще и более плавному графику поступления денежных средств эмитентам, что, как правило, более комфортно для клиента.

Периодически высказываются идеи создания некоего организованного рынка векселей. Как вы относитесь к подобным идеям, верите ли в их осуществимость?

Понятно, что невозможна «организованная торговля» чем-либо нестандартизированным, имеющим разные характеристики, сугубо индивидуальным. В связи с этим перманентно всплывают различные идеи, связанные с попытками стандартизировать векселя, каждый из которых на сегодня по своей сути отличен от любого другого векселя, превратить их чуть ли не в эмиссионные ценные бумаги, перевести на некое централизованное депозитарное хранение и создать некие суррогаты для электронной торговли. На мой взгляд, сторонники таких идей не учитывают целый ряд факторов.

Во-первых, векселя являются не только финансовым инструментом, но и средством расчетов. Во-вторых, каждый вексель сугубо индивидуален, и опытный «вексельщик» никогда не будет покупать бумагу, не проведя необходимой проверки подлинности, правильности и непрерывности цепочки индоссаментов. В-третьих, те электронные суррогаты, которыми собираются торговать сторонники подобных идей, по сути, будут являться «квазиоблигациями», только с куда меньшей надежностью, и смысл создания подобных суррогатов не вполне ясен.

Сам факт того, что эти идеи крутятся уже долгие годы, в том числе и среди лидеров вексельного рынка, и не находят реального осуществления, говорит о том, что вряд ли эти идеи реализуемы и могут вызвать признание у вексельного рынка.

Вообще в эпопее попыток создания электронной торговли векселями в России самым, пожалуй, вопиющим случаем является пресловутое постановление ФКЦБ №5 от 21 марта 1996 года «Об обращении бездокументарных простых векселей на основе учета прав их держателей», впоследствии отмененное как противоречащее Закону о простом и переводном векселе. Последователи идей электронной торговли векселями идут более изощренными и более законными путями, однако все их попытки что-то сделать на этом направлении, на мой взгляд, обречены на провал.

Будет ли в обозримом будущем каким-либо способом повышена прозрачность вексельного рынка, или непрозрачность является естественным состоянием российского вексельного рынка?

Конечно, мы стремимся к прозрачности рынка, но… Но надо откровенно признать, что в ближайшем будущем прозрачность вексельного рынка вряд ли повысится.

Очевидно, что участники вексельного рынка, в том числе и наиболее крупные его операторы, используют непрозрачность рынка в своих интересах. Насколько сильное влияние оказывает эта ситуация на доходы организаторов вексельных займов? Будет ли для вас по-прежнему интересен этот рынок в том случае, если он вдруг станет прозрачным?

Да, будет. Непрозрачность вексельного рынка, приводящая якобы к сверхдоходам, сильно преувеличена. Бывают, конечно, случаи, когда можно получить очень высокую маржу, но, как правило, они носят единичный характер. Основные инвесторы хорошо ориентируются в уровнях ставок, и заработать повышенный доход возможно лишь при условии, что эмитенту нужны «срочные деньги» и он готов платить за это повышенную ставку. Непрозрачность хороша лишь для некоторых участников рынка, но, к сожалению, российский вексельный рынок так устроен, что по умолчанию не может быть прозрачным и понятным любому стороннему наблюдателю.

Как часто случается, что какая-либо компания выставляет претензии организатору своего вексельного займа, обвиняя его в сокрытии или искажении информации о реальной оценке инвесторами ее бумаг?

С нами подобных ситуаций не случалось, и я не слышал, чтобы подобные конфликты вообще имели место на рынке. Все, конечно, относительно…. Теоретически, конечно, можно ввести в заблуждение эмитента или клиентов, но все это как-то непрофессионально. К тому же эмитент зачастую платит дополнительную комиссию за размещение бумаг по более низкой ставке.

Приходится ли организаторам вексельных займов сталкиваться сейчас в своей работе с криминальными подходами к разрешению тех или иных спорных

моментов? Насколько серьезной должна быть силовая составляющая бизнеса организатора вексельных займов?

Силовая составляющая… Вы бы еще, честное слово, про «утюговую» составляющую спросили. Даже в криминальные 90-е годы прошлого века гораздо больше криминала было на рынке акций, чем на рынке векселей. Организатору вексельного займа не требуется никакой дополнительной «силовой составляющей». Мы работаем в современных условиях и в своей работе осуществляем меры, направленные на противодействие легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма. Конечно, на рынке случаются случаи подделок векселей, но в ИК «Ист Кэпитал» есть штат специалистов, осуществляющих экспертизу бланков.

Какие инвестиционные идеи на вексельном рынке сейчас наиболее интересны?

С моей точки зрения, наиболее привлекательны именно векселя компаний второго-третьего эшелонов, выпускаемые непосредственно перед размещением облигационных займов: риски по ним значительно ниже, чем по заимствованиям данных векселедателей в целом, поскольку понятно, что перед размещением облигаций эмитенты заинтересованы в безукоризненности обращения собственных векселей. Более того, как ни парадоксально звучит, но векселя, выпускаемые перед размещением облигаций, являются зачастую более надежным инструментом, чем сами облигации.

Как часто вам приходится сталкиваться с дефолтами компаний, выпустивших вексельные займы?

Нам пока удавалось избегать подобных ситуаций. Мы стараемся как можно серьезнее проанализировать деятельность компании-эмитента на самой ранней стадии работы с ней и отказываемся от сотрудничества, если компания не отвечает нашим требованиям. Для нас важно, чтобы компания-эмитент выполняла план по развитию и следовала нашим рекомендациям.

Насколько перспективен, на ваш взгляд, такой инструмент, как биржевые облигации? Сможет ли он перетянуть активность с вексельного рынка?

Появление биржевых облигаций в какой-то степени составило бы конкуренцию вексельному рынку. Этот инструмент является более эффективным и прозрачным и для эмитентов, и для инвесторов, но существует ряд особых условий, при которых организация может быть допущена к торгам на бирже. И условия эти сильно ограничивают число тех компаний, которые смогут воспользоваться новой возможностью по привлечению денежных ресурсов. Так что я убежден, что компании второго-третьего эшелона по-прежнему будут отдавать предпочтение вексельным заимствованиям.

IV ежегодная профессиональная конференция

УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ В РОССИИ – 2007

8 октября «Управление рисками финансовых институтов»

9 октября «Управление рисками промышленных компаний»

10 октября «Управление торговыми кредитными рисками/дебиторской задолженностью»

Впервые
Экономический кризис – 2009?
Риски ВЭД
Сертификация риск-менеджмента в финансовых институтах
Риски долгов (управление дебиторской задолженностью, факторинг)

По вопросам участия обращаться
к Трегубовой Марии
тел.: (495) 225-34-44 (доб. 631)
e-mail: tregubova@raexpert.ru

Руководитель проекта:
Наталья Борунова
тел.: (495) 225-34-44 (доб. 671)
e-mail: borunova@raexpert.ru
сайт: www.risk-manage.ru

8–10 октября 2007 г., Москва

реклама

Организатор
Генеральный партнер проекта
Партнер проекта
Партнер дня конференции
При поддержке:
Официальный медиапартнер
При поддержке