Обзор вексельного рынка за декабрь

Канр Лиджиев

На протяжении большей части декабря доходности на рынке векселей плавно росли. Но в последнюю неделю месяца ситуация изменилась: перед длинными новогодними праздниками появился спрос на бумаги сроками менее 1 года. В целом, стоит отметить, что в последнее время вексельный рынок движется в фарватере рынка облигаций.

В результате, согласно вексельным индексам доходности ИГ «Регион», «короткие» бумаги закрылись по итогам декабря на уровнях начала месяца — 8.07% годовых, доходность по трехмесячным векселям по сравнению с началом месяца снизилась на 13 б. п., до уровня 8.32% годовых, по полугодовым векселям доходности снизились на 6 б.п., значение индекса составило 8.51% годовых. Доходность по годовым бумагам плавно росла на протяжении всего месяца с 8.77% на 01.12.2006 до 8.92% на 29.12.2006, таким образом, рост доходности составил 15 б. п.

Объем учтенных банками векселей за сентябрь увеличился на 4.4%, при этом сумма учтенных корпоративных (нефинансовых) бумаг увеличилась на 3.81% и составила 62.376 млрд руб. Объем банковских векселей составил 171.305 млрд руб., рост за месяц — 4.66%.

По нашим данным, в декабре пять компаний и два банка объявили о начале реализации новых вексельных программ. Дебютировали на рынке ООО «Литейно-Прессовый Завод «Сегал», ЗАО «Алев», Банк «Образование» и Экопромбанк. Продолжают развивать свои вексельные программы лизинговая компания «Каркаде», ЗАО «ТиК Продукты» и ОАО «Сибакадемстрой».

ЛПЗ «Сегал» дебютировал с займом на сумму 70 млн руб. со сроком погашения 3 месяца. Доходность векселей при размещении составила 14.7% годовых. Организатор займа — «БКС Консалтинг». ООО «ЛПЗ «Сегал» входит в красноярскую Группу обществ «СИАЛ». Авалистом по вексельной программе ЛПЗ «Сегал» выступает ООО «ДАК» (монтаж конструкций на строительных объектах), также входящее в Группу обществ «СИАЛ». В настоящее время ЛПЗ «Сегал» является одним из крупнейших в России разработчиков и поставщиков системных алюминиевых профилей для строительных конструкций. По итогам первого полугодия 2006 года совокупный объем выручки ЛПЗ «Сегал» составил 665.684 млн руб., чистая прибыль — 36.44 млн руб. Финансовые результаты ООО «ДАК»: выручка за первое полугодие 2006 года составила 311.464 млн руб., чистая прибыль — 11.207 млн руб.

Лизинговая компания «Каркаде» в декабре разместила четвертый транш векселей на общую сумму 70 млн руб.: шестимесячные бумаги на 10 млн руб. под

Вексельный рынок: основные индикаторы

	01.10.2006	01.09.2006	Изменение, %
Объем банковских векселей, млн руб.	**735 785**	**733 841**	**0,26%**
до 1 месяца	18 997	19 538	-2,77%
до 3 месяцев	40 758	43 164	-5,57%
до 6 месяцев	58 719	62 844	-6,56%
до 1 года	301 110	304 261	-1,04%
до 3 лет	192 253	184 202	4,37%
Учтенные банками векселя, млн руб.	**235 024**	**225 108**	**4,40%**
банки	171 305	163 678	4,66%
нерезиденты	1 343	1 342	0,07%
корпорации (строка «прочие векселя»)	62 376	60 088	3,81%
Вексельные индексы (ИГ «Регион»)	**29.12.2006**	**01.12.2006**	**Изменение, %**
1 мес	8,07%	8,07%	0,00%
3 мес	8,32%	8,46%	-0,13%
6 мес	8,51%	8,57%	-0,06%
12 мес	8,92%	8,77%	0,15%
Данные о котировках векселей в системах РВС и НКС	**11.01.2006**	**14.12.2006**	**Изменение**
РВС			
Покупка – заявки	455	699	-244
Покупка – количество компаний	53	70	-17
Продажа – заявки	791	1047	-256
Продажа – количество компаний	81	100	-19
НКС			
Покупка – заявки	175	178	-3
Покупка – количество компаний	9	8	1
Продажа – заявки	312	373	-61
Продажа – количество компаний	12	11	1

доходность 13.5% годовых, девятимесячные бумаги на 60 млн руб. под доходность 14.7% годовых. Организатор и домицилиат — Промсвязьбанк.

В декабре «ТиК Продукты» (сеть магазинов «Магнолия») приступило к размещению второго вексельного займа объемом 200 млн руб.: 140 млн руб. сроком обращения 180 дней под доходность 12.5% годовых и 60 млн руб. сроком обращения 270 дней под доходность 13% годовых. Организатор — Судостроительный банк.

ОАО «Сибакадемстрой» в декабре начало реализацию второго вексельного займа на сумму 300 млн руб. Срок погашения векселей — 6, 9 и 12 месяцев. На 22 декабря размещение шло по ставкам 12.7%, 13.2% и 13.7% годовых соответственно. Организатор — ФК «Русский Инвестиционный Клуб».

В первый месяц зимы на рынке дебютировал производитель молочной и соевой продукции в Поволжском регионе ЗАО «Алев». Компания приступила к реализации вексельной программы объемом 200 млн руб. Сроки погашения бумаг — 6, 9 и 12 месяцев. Организатор программы — ИК «Стипл-чез». На 15 декабря бумаги ООО «Алев» предлагались инвесторам по доходности на уровне 17% для полугодовых бумаг, 17.5% — для девятимесячных, 18% — для годовых. На 1 октября 2006 года выручка компании составила 596.6 млн руб., чистая прибыль — 2.017 млн руб.

В декабре на рынке также дебютировали два банка: Банк «Образование» и пермский Экопромбанк. Банк «Образование» (Москва) запустил публичную вексельную программу. Выписываются векселя с погашением через 1, 3, 6 и 12 месяцев с доходностью 8%, 9.5%, 10% и 11% годовых соответственно. В ренкинге крупнейших банков Интерфакса по итогам 9 месяцев 2006 года Банк «Образование» занимает 282 место с активами 2.695 млрд руб., прибыль до налогов — 29.3 млн руб.

В конце декабря Экопромбанк (Пермь) начал размещение первого транша векселей объемом 100 млн руб. дебютной вексельной программы общим объемом 300 млн руб. Сроки погашения векселей составляют 3, 4, 5 и 6 месяцев. Размещение бумаг идет по ставкам на уровне 10%, 10.33%, 10.66% и 11% соответственно. Организатор, андеррайтер и маркет-мейкер — ГП «Фингард» (Пермь). Банк достаточно небольшой, с активами 1.789 млрд руб. Даже среди пермских банков он находится на третьем месте, а по России, согласно ренкингу Интерфакса, — на 376.

В первые дни нового года активность операторов вторичного рынка векселей была на очень низком уровне. Так, на 11 января 2007 года в торговой системе РВС 53 компании выставили 455 заявок на покупку и 81 компания выставила 791 заявку на продажу векселей. В торговой системе НКС 9 компаний выставили 175 заявок на покупку и 12 компаний выставили 312 заявок на продажу. Эти показатели значительно ниже показателей середины декабря. На 14 декабря 2006 года в системе РВС было зафиксировано 699 заявок на покупку от 70 компаний и 1047 заявок на продажу от 100 компаний, в системе НКС — 8 компаний выставили 178 заявок на покупку и 11 компаний выставили 373 заявки на продажу. Но постепенно все участники рынка вернутся на свои рабочие места, и рынок войдет в свое нормальное рабочее русло.

Каким же будет рынок векселей в 2007 году? Поделиться своими мыслями о перспективах рынка векселей в 2007 году мы попросили специалистов ведущих вексельных домов: Александра Ермака из БК «РЕГИОН», Ивана Манаенко из ИК «ВЕЛЕС Капитал» и Сергея Париченко из ИК «Стипл-чез».

Мнение

Александр Ермак,
главный аналитик долговых рынков, заместитель начальника аналитического управления БК «РЕГИОН»

Существенных изменений основных тенденций на вексельном рынке в 2007 году я не ожидаю. Как и в 2005 году, рост вексельного рынка будет достаточно умеренным — порядка 25–35% в годовом исчислении, он будет существенно уступать рынку рублевых облигаций.

Локомотивом этого роста по-прежнему будут выступать коммерческие банки, для большинства из которых вексель останется наиболее простым и удобным инструментом как привлечения, так и размещения денежных средств. Продолжится расширение круга векселедателей и их присутствия в объемном выражении из числа банков второй сотни, обусловленное сохранением высоких темпов роста банковской системы в целом.

Доля небанковских векселей продолжит сокращаться и, по нашим оценкам, не превысит 10–12% от общего объема вексельного рынка. В качестве инструмента внешнего финансирования векселя будут использовать небольшие по масштабу бизнеса компании или группы компаний, структуризация бизнеса и консолидация активов которых пока не осуществлена, но планируется. Кроме того, продолжится практика последних лет по привлечению краткосрочного финансирования через векселя средними и крупными компаниями, в том числе теми, для которых выход на рынок биржевых облигаций закрыт. Однако в большинстве случаев это будет происходить эпизодически и не будет носить регулярный характер.

Несомненно, уровень процентных ставок будет определяться конъюнктурой долгового рынка в целом. По нашим оценкам, учитывая возможность завершения цикла роста процентных ставок в мире и высокую вероятность их снижения в средне- и долгосрочной перспективе, на рублевом долговом рынке мы ожидаем сохранения положительной тенденции к умеренному снижению процентных ставок.

Мнение

Иван Манаенко,
начальник отдела анализа долгового рынка
ИК «ВЕЛЕС Капитал»

Мы полагаем, что в начале 2007 г. внешняя конъюнктура в целом может оказать благоприятное воздействие на российский вексельный рынок. Это и ожидаемый приток рублевых средств бюджетных организаций, и традиционное открытие новых лимитов. В то же время в более долгосрочной перспективе на снижение доходностей векселей, как нам видится, рассчитывать не стоит.

В пользу данного утверждения говорит тенденция к росту стоимости фондирования, начавшаяся летом 2006 г. Ни для кого не секрет, что инициатором данного процесса выступил Банк России, нуждавшийся в дополнительных инструментах для борьбы с инфляцией. Между тем, на следующий год запланирован еще более низкий уровень инфляции, следовательно, денежным властям придется проводить еще более жесткую политику в области управления свободной денежной массой. Что же касается другого механизма борьбы с инфляцией — укрепления реального эффективного курса рубля — то, принимая во внимание ощутимое укрепление российской валюты за последние несколько лет и все негативные последствия этого для российской промышленности, большого потенциала у него нет. В то же время, укрепление рубля было одним из существенных факторов, делавших российские долговые бумаги привлекательными для весомой категории участников вексельного рынка — нерезидентов.

Кроме вышеуказанного, в первой половине 2007 г. на уровне рублевой ликвидности российской банковской системы, а значит, и на котировках векселей, негативно могут сказаться два масштабных события на рынке акций — IPO Внешторгбанка и размещение акций Сбербанка. Интерес к ним вполне очевиден, а масштаб настолько велик, что аккумуляция ресурсов под них может начаться уже в январе-феврале.

Стабилизация мировых цен на нефть, постоянный рост которых в прошлом обеспечивал постоянное пополнение корсчетов, также не сулит долговому рынку ничего хорошего. В этой связи есть некоторые надежды на обещанный правительством положительный приток иностранных инвестиций. Еще один немаловажный фактор, способный снизить активность нерезидентов на российском вексельном рынке во второй половине 2007 г. — предстоящие президентские выборы.

Таким образом, мы считаем, что потенциально благоприятную обстановку в начале года следуют использовать для фиксации прибыли и сокращения имеющихся вексельных портфелей.

Сергей Париченко,
заместитель генерального директора
ИК «Стипл-чез»

1. Государственная программа на 2007 г. предусматривает приватизацию 652 федеральных государственных унитарных предприятий, среди них: акционирование ФГУПов автотранспорта, строительного комплекса, гражданской авиации, геологии, нефтегазового комплекса, морского и речного транспорта, предприятий полиграфической промышленности, здравоохранения и др. Полагаем, данный процесс привнесет много новых имен векселедателей, потенциально интересных долговому рынку, действующих в правовом поле акционерных обществ и обладающих большей гибкостью в привлечении займов.

2. Одна из серьезнейших задач, которую по-прежнему будут вынуждены решать специалисты банков-операторов вексельного рынка — это нахождение оптимального баланса структуры портфеля ценных бумаг и порядка формирования резервов на возможные потери. Вследствие усиления пристальности надзора Банком России за соблюдением порядка формирования резервов кредитным организациям приходится при покупке векселей, в частности, новых векселедателей, осуществлять резервирование до 100% суммы долга. Конкретная ставка резервирования (от 0 до 100%) определяется банком на основании мотивированного заключения о векселедателе. Разумеется, предписание Центрального Банка увеличить размер обязательного резерва по некоторым векселедателям не сулит роста доходности от банковского портфеля ценных бумаг. Отчасти эти проблемы явились основными причинами получения чистых убытков у некоторых банков по итогам третьего квартала 2006 г. Этому послужило увеличение расходов по операциям с ценными бумагами в виде создания резервов под ссуды и ценные бумаги. Как следствие, возможно снижение интереса банков к участию в размещении новых вексельных программ, что, конечно же, скажется и на ликвидности вексельного рынка. Однако их место с большим удовольствием готовы занять другие участники рынка ценных бумаг, не имеющие столь жестких ограничений со стороны регулятора.

3. По ставкам прогнозировать сложно, думаю, их несколько поднимет (на 1.5–2% МБК) инфляционное ожидание, которое наверняка вызовет рост социальных расходов, брошенных в предвыборную борьбу (выборы в Госдуму, выборы президента РФ в 2008 году).