Сергей Епифанов,
начальник отдела вексельного обращения,
банк «Северная казна»

Наша главная инвестиционная идея — «НЕ ПОТЕРЯТЬ»

О СПЕЦИФИКЕ РАБОТЫ РЕГИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ С ТАКИМ РИСКОВАННЫМ КЛАССОМ АКТИВОВ, КАК ВЕКСЕЛЯ, В ИНТЕРВЬЮ CBONDS REVIEW РАССКАЗАЛ СЕРГЕЙ ЕПИФАНОВ, НАЧАЛЬНИК ОТДЕЛА ВЕКСЕЛЬНОГО ОБРАЩЕНИЯ БАНКА «СЕВЕРНАЯ КАЗНА».

Насколько серьезными были последствия мирового финансового кризиса для российского вексельного рынка?

За последний год наблюдается снижение активности участников вексельного рынка и роста стоимости вексельных заимствований. Тем не менее, вексель остается одним из самых привлекательных инструментов — как для векселедателей, так и для инвесторов.

Наиболее важным последствием глобального кризиса ликвидности для российского рынка заимствований стала переоценка стоимости кредитного риска, а соответственно, и повышение процентных ставок. Рост процентных ставок коснулся всех без исключения отраслей промышленности. В результате мы наблюдаем рост стоимости заимствований на вексельном рынке во всех секторах. Наглядным примером роста процентных ставок стал Сбербанк — весной он увеличил ставки по собственным векселям, что привело к смещению кривой вексельной доходности в сторону увеличения по второму и третьему эшелону.

Финансовый кризис заставил многих эмитентов в срочном порядке изыскивать средства для исполнения оферт по облигациям и менять стратегию работы на рынке заимствований ввиду того, что рынок оказался практически закрыт для эмитентов третьего эшелона. Насколько серьезно все это повлияло на объем бизнеса, маржу и доходы организаторов вексельных программ, которые для многих эмитентов стали выходом из непростой ситуации на долговом рынке?

Наш банк не оказывает услуг по организации вексельных программ. Но опыт работы показывает, что в условиях нестабильности на финансовых рынках роль организатора становится одной из главных при размещении займа, что соответствующим образом сказывается на его комиссионных. Допустим, предприятие готовится к оферте или погашению займа и ему необходимо рефинансировать долг, в такой ситуации организатор постарается установить максимальные комиссии.

Комиссионные организатора сегодня выросли в разы, что подтверждается хорошими результатами деятельности ряда крупных компаний, оказывающих услуги по привлечению финансирования.

Каковы на сегодня последние тенденции на региональном рынке векселей? Как будет развиваться этот рынок осенью нынешнего года?

Вексельный рынок нашего региона представлен в основном корпоративными заемщиками — предприятиями Свердловской, Челябинской и других областей. Особенностью обращения этих векселей является то, что этот инструмент используется предприятиями не в качестве привлечения финансирования в банках или инвестиционных компаниях, а в качестве расчетов с контрагентами за товары, услуги. На сегодняшний день можно констатировать снижение объемов регионального вексельного рынка. Если на начало года вексельный портфель нашего банка на 80% состоял из векселедателей Урала, то сейчас при формировании портфеля приходится выходить на московский рынок.

Как будет развиваться рынок осенью нынешнего года, сложно сказать, но думаю, что активность участников регионального рынка (да и не только регионального) векселей будет снижаться в виду пересмотра рисков на заемщиков и сокращения лимитов на вложения в векселя.

Какова на сегодня структура инвесторов, вкладывающих средства в векселя, на уровне регионов?

Бесспорно, в качестве инвесторов на уровне регионов значительную долю на рынке векселей занимают коммерческие банки. Наряду с коммерческими банками активность проявляют инвестиционные компании, проводя спекулятивные операции с векселями и оказывая услуги по размещению займов. Также можно отметить в структуре инвесторов управляющие и страховые компании, но доля последних ничтожно мала.

Как обстоят дела с проектом создания единой системы торгов векселями?

Для нас как регионального банка идея создания единой системы торгов векселями очень актуальна, так как она позволила бы снизить издержки, связанные с транспортировкой, проверкой подлинности и хранением векселей. Идея создания единой торговой площадки обсуждается давно, но, к сожалению, реализовать ее пока не удается. Несмотря на отсутствие единой системы торгов векселями, ряд компаний сумели организовать квазисистему торгов векселями, которая позволяет проводить сделки с векселями без путешествия в Москву. В настоящее время нет никакой информации о проекте электронной торговли векселями, поэтому в ближайшее время эта идея вряд ли будет реализована на практике.

Отразилось ли на вексельном рынке появление такого инструмента, как биржевые облигации?

Рынок биржевых облигаций стартовал несколько месяцев назад, на ФБ ММВБ прошел ряд размещений крупных компаний, неплохие результаты показывает вторичный рынок биржевых облигаций, но говорить о результатах пока рано. Очевидно, что доля биржевых облигаций на рынке будет расти, так как инструмент обладает рядом преимуществ как для эмитентов, так и для инвесторов. Для эмитента на рынке появился удобный инструмент регулирования текущей ликвидности и управления долгом, а для инвестора биржевые облигации являются инструментом с прозрачным ценообразованием. В свою очередь, для допуска к биржевым торгам эмитент должен соответствовать определенным требованиям, что не позволит выйти на этот рынок, например, небольшим компаниям с валютой баланса 1–2 млрд руб.

Думаю, для того чтобы сложился полноценный рынок биржевых облигаций, потребуется два-три года, а пока он вряд ли существенно повлияет на объемы рынка векселей, скорее, будет развиваться параллельно с ним.

Какие инвестиционные идеи на региональном вексельном рынке сейчас наиболее интересны?

В результате финансового кризиса банки стали пересматривать стратегии работы на финансовых рынках. Сейчас главная инвестиционная идея на региональном вексельном рынке — «не потерять». Одним из возможных вариантов инвестирования рассматриваем участие в вексельных программах компаний с хорошим кредитным качеством сроком обращения три-шесть месяцев.

В последнее время на рынке облигаций произошло сразу несколько дефолтов. Происходили ли в этом году дефолты и на рынке векселей? И насколько велика вероятность того, что «дефолтная» болезнь уже в самое ближайшее время перекинется с рынка облигаций на рынок векселей?

Пока дефолты обходят рынок векселей стороной. В этом году не зафиксированы факты неплатежей по векселям, но объемы вексельных займов в России растут ускоренными темпами. Объем размещенных публичных вексельных программ в первом полугодии составил 26.4 млрд руб. Это на 73% превышает объем вексельных размещений за аналогичный период прошлого года. Большую часть этих заимствований обеспечивают компании третьего эшелона, которые используют вексельный заем, как правило, для прохождения оферт или погашения облигационного займа. В свою очередь, банки стали пересматривать риски в отношении заемщиков и ограничивать вложения в рисковые активы. Это приводит к сокращению спроса со стороны банков на векселя компаний. Если в ближайшее время ситуация на рынке векселей не поменяется, то у некоторых компаний могут возникнуть трудности в рефинансировании вексельных займов, и не исключено, что «дефолтная» болезнь уже в ближайшее время поразит и вексельный рынок.