Игорь Ладыгин,
директор, «БКС Консалтинг»

Объемы ЗАЙМОВ увеличились на 73%

Как за последний год, с момента, когда мировой финансовый кризис докатился до России, изменилась ситуация на вексельном рынке?

Активность на вексельном рынке значительно выросла, мы видим это хотя бы по возросшим объемам размещения. Однако одновременно с этим выросли и требования инвесторов к кредитному качеству компаний-векселедателей, поэтому активность операций с векселями переместилась в первый и второй эшелоны.

Какой уровень ставок установился для эмитентов из разных отраслей промышленности и эшелонов после глобальной переоценки инвесторами рисков?

Доходность векселей эмитентов третьего эшелона на середину августа в среднем составляет 15.8% на 3 месяца; 16.5% на 6 месяцев; 17.3% на 9 месяцев. Еще год назад ставки составляли 13.5% на 3 месяца, 13.8% на 6 месяцев, 14.9% на 9 месяцев.

Финансовый кризис заставил многих эмитентов в срочном порядке изыскивать средства для исполнения оферт по облигациям. 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?

Я бы не называл происходящие события на финансовом рынке кризисом. Кризисные явления носят структурный характер, а пока мы этого не наблюдаем. Налицо лишь обычные циклические явления в экономике, описанные еще в начале XX века Кондратьевым и Тойнби. Другой вопрос, хватит ли сил и, самое главное, желания у мировых экономических лидеров не допустить перехода циклических колебаний в структурный кризис. Происходящие события на финансовых рынках, безусловно, сказались на доходах вексельных операторов в сторону их увеличения. Объемы вексельных займов увеличились в первом полугодии 2008 года на 73% по сравнению с первым полугодием 2007 года. Это связано с проблемами на облигационном рынке — многие компании не смогли разместить свои облигационные займы и прибегли к вексельным. Также значительная доля приходится на вексельные займы, выпущенные с целью поддержки прохождения оферт эмитентов.

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

По моему мнению, инвестиционная активность на рынке векселей в сентябре-октябре не изменится. Продолжающаяся переоценка рисков, ужесточение монетарной политики, усиление политической нестабильности и падение рынков акций оказывают свое влияние. Спросом будут пользоваться трех- и четырехмесячные векселя первого и второго эшелонов, в третьем эшелоне — бумаги высокого кредитного качества, в основном трехмесячные. Инвесторы будут еще более избирательно подходить к приобретению бумаг, уделяя больше внимания качеству заемщиков (финансовое состояние, уровень прозрачности, корпоративное управление и структуре собственности). Ставки доходности также продолжат свой рост. Существенное влияние на рынок окажет прохождение оферт эмитентами облигаций, пик которых приходится в этом году на октябрь и декабрь.

Возможно ли возвращение на вексельный рынок компаний первого эшелона, переориентировавшихся несколько лет назад на западные рынки заемного капитала?

Я считаю, что этого нельзя исключать. Сложности с получением инвестиционных ресурсов за рубежом, скорее всего, заставят крупные российские компании обратить свой взгляд на российский долговой рынок.

Как обстоят дела с проектом создания единой системы торгов векселями? Можно ли констатировать, что он заглох?

По моему мнению, это так. Идея пока, к сожалению, еще не реализована.

Как отразилось на рынке появление такого инструмента, как биржевые облигации? Составят ли биржевые облигации в обозримом будущем серьезную конкуренцию векселям?

Биржевые облигации доступны лишь ограниченному количеству российских компаний. Поэтому для большинства компаний, особенно третьего эшелона, биржевые облигации остаются и останутся недоступными. Вексель как инструмент существует уже несколько сотен лет и по-прежнему остается удобным и доступным средством заимствования.

Какие инвестиционные идеи на вексельном рынке сейчас наиболее интересны?

По моему мнению, в настоящее время, как и прежде, рынку интересны вложения в векселя компаний с хорошим финансовым положением (прежде всего, с низкой долговой нагрузкой), интересны компании, которые имеют четкую и реалистичную программу развития, в которой детально прописаны планы развития и источники погашения средств. В сегодняшних условиях жесткой конкуренции за инвестиции при прочих равных именно такие факторы выходят на первое место на публичном рынке. Следует также отметить, что несмотря на жесточайший дефицит ликвидности, вексельный рынок это явление затронуло в меньшей степени, чем другие сегменты фондового рынка, на рынке достаточно денег, которые традиционно направляются именно в вексельные инструменты (в силу гибкости инструментария), но в данный момент большинство инвесторов существенно ужесточили условия открытия лимитов.

В последнее время на рынке облигаций произошло сразу несколько дефолтов. Происходили ли в этом году дефолты и на рынке векселей?

Публичных дефолтов эмитентов вексельных программ в этом пока году не было. Возможно, организаторы поддержали своих клиентов, как это делается и с эмитентами облигаций. Вероятность дефолтов по векселям, по моему мнению, значительно ниже, чем по облигациям, в силу специфики самих вексельных займов.

Александр Кравцов,
начальник управления операций на финансовых рынках, ОАО «СКБ-банк»

СТАВКИ выстрелили в среднем на 1.5–3%

Изменилась ли за последний год ситуация на вексельном рынке? Насколько серьезными оказались для него последствия мирового финансового кризиса?

Безусловно, происходящее на международном рынке не могло не затронуть российскую финансовую сферу. Если раньше российские заемщики имели доступ к дешевым заимствованиям в рублях и валюте, то после кризиса на рынке осталось лишь ограниченное количество дорогих рублевых ресурсов. При этом, как ни парадоксально, вексельный рынок скорее расширился, в том числе за счет прихода на него компаний, предпочитавших ранее занимать деньги через облигации. Естественно, стоимость заимствований для всех без исключения компаний выросла.