**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.

Текущее положение дел на вексельном рынке неплохо характеризует тот факт, что объемы векселей, оплачиваемых в СКБ-банке по договорам домициляции вырос со 160 млн руб. (с учетом только вексельных программ) в 2007 году до более чем 230 млн руб. в первой половине 2008 года. При этом из всего портфеля векселей в 2007 году банковские векселя составляли около 20%, тогда как в этом году доля банковских векселей выросла в среднем до 70–80%.

**Как повлияла глобальная переоценка рисков инвесторами на уровень ставок для эмитентов из разных отраслей промышленности и эшелонов?**

Можно смело сказать, что по всем векселедателям и эмитентам ставки выстрелили в среднем на 1.5–3%. При этом рост доходностей был тем больше, чем выше кредитный риск компании. Многие заемщики до сих пор не верят в то, что в новых условиях стоимость денег будет стабильно высокой и ждать манны небесной в виде инвесторов, которым банально некуда деть излишние ресурсы, просто бессмысленно.

**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?**

Трудно сказать абсолютно точно, как изменения на рынке денег повлияли на маржу организаторов вексельных займов. К примеру, многие компании начали активно проводить заимствования, используя собственные ресурсы, собственных сотрудников. В то же время, у организаторов появилось много достаточно убедительных поводов просить повышенную комиссию на непростом рынке.

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

Скорее всего, в ближайшее время мы увидим рост доходностей по векселям региональных компаний. Слишком уж сдержанно начали относиться к рискам банки и финансовые институты, очень чутко они стали реагировать на негативные сигналы от не самых удачливых заемщиков. В качестве «потолка» для роста доходностей региональных заемщиков можно определить ставки, под которые они привлекают деньги в банках. В настоящее время такие кредиты выдаются под 16–20% годовых. Примеры столь высоких ставок уже начали появляться на нашем рынке: в этом году состоялось размещение предприятия «Минплита» с купоном 16%. В текущих условиях едва ли стоит ждать бума облигационных заимствований среди небольших предприятий в ближайшие полгода-год.

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

Не думаю, что структура инвесторов, вкладывающих средства в векселя, в регионах существенно отлична от московской. По большей части это банки и различного уровня инвестиционные компании.

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

Как ни грустно об этом говорить, но видимых продвижений на этом поприще в последнее время не наметилось. Кроме того, многие участники вексельного рынка высказывают опасения по поводу качества проверки подлинности бланков векселей и по поводу безопасности хранения ценных бумаг в неком едином депозитарии. Трудно сказать, насколько эти опасения оправданы. Создание единого депозитария будет сопровождаться созданием системы контроля безопасности со стороны его учредителей и клиентов, страхованием рисков участников. Следовательно, нет повода априори не доверять депозитарию.

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

Можно с достаточной уверенностью утверждать, что биржевые облигации не составят конкуренцию векселям: вексельный выпуск можно размещать неограниченное время и необязательно в полном объеме, либо, наоборот, выпуск в итоге может превысить изначально запланированный объем. По векселям ставка может меняться (хотя это и нежелательно) в зависимости от ситуации и так далее. Все это выгодно отличает векселя от такого инструмента, как биржевые облигации. Не говоря уже об отсутствии дополнительных требований, которые предъявляются к эмитентам биржевых облигаций.

**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?**

Некоторое время назад «дефолтнулся» «Миннеско Новосибирск». Изначально качественная компания занимала деньги по всем фронтам, в том числе и путем продажи собственных векселей. Банкротства на вексельном рынке не получают и не будут получать известности в отличие от дефолтов эмитентов облигаций в силу большей закрытости рынка векселей, а также из-за заметно меньшего количества его участников. Поэтому дефолты компаний, выпускающих векселя, будут и в будущем встречаться регулярно, но массовой истерии по этому поводу ждать не стоит.

Последний опыт работы с проблемными векселями для нашего банка был связан с Гута-банком. Однако в той непростой ситуации нам удалось вернуть свои деньги, потребовав отвечать по обязательствам индоссантов. Безусловно, было неприятно, но надо отдать должное нашим контрагентам — все отнеслись к ситуации с пониманием, и удалось решить проблему без лишних нервов. В настоящее время мы стараемся подходить к вопросу оценки качества заемщиков с повышенным вниманием, пытаемся минимизировать вероятность приобретения ценных бумаг плохих заемщиков.