В РАЗГАР ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА, КОГДА КАЖДЫЙ ДЕНЬ ГРОЗИЛ СТАТЬ ОЧЕРЕДНЫМ «ЧЕРНЫМ ДНЕМ» КАЛЕНДАРЯ ДЛЯ ИНВЕСТБАНКИРОВ И ИХ КЛИЕНТОВ, В ЕКАТЕРИНБУРГЕ ВСЕМ ВРАГАМ НАЗЛО НА ТРЕТЬЕМ РОССИЙСКОМ ВЕКСЕЛЬНОМ КОНГРЕССЕ, ОРГАНИЗОВАННОМ CBONDS, СОБРАЛИСЬ УЧАСТНИКИ ВЕКСЕЛЬНОГО РЫНКА.

НАКАНУНЕ ОТКРЫТИЯ КОНФЕРЕНЦИИ СОТРУДНИК ГОСУДАРСТВЕННОГО БАНКА ПРИЗНАЛСЯ CBONDS REVIEW, ЧТО «ПРИЕХАЛ В НАДЕЖДЕ УСЛЫШАТЬ ЧТО-НИБУДЬ ОПТИМИСТИЧНОЕ ОТ КОЛЛЕГ», ТАК КАК НА РЫНКЕ «ВСЕ ОЧЕНЬ ТРЕВОЖНО И НЕПОНЯТНО». И ХОТЯ ЯРЫХ ОПТИМИСТОВ СРЕДИ ФИНАНСИСТОВ ТАК И НЕ ОБНАРУЖИЛОСЬ, ОДНАКО И ПЕССИМИСТИЧНЫМ ОБЩЕЕ НАСТРОЕНИЕ КОНГРЕССА НАЗВАТЬ БЫЛО НЕЛЬЗЯ.

Вексель жил, вексель жив…

МЕРТВЫЕ РЫНКИ

Большинство докладчиков сошлись во мнении, что вексельный рынок более устойчив к кризисным явлениям, нежели рынок облигационный, хотя сентябрьское усугубление ситуации на финансовом рынке привело и к фактическому прекращению сделок с векселями. Об этом говорил в своем выступлении и главный аналитик долговых рынков ИГ «РЕГИОН» Александр Ермак: «Вексельный рынок ожил, основная причина в том, что когда все участники рынка ожидали роста процентных ставок, они обращали свое внимание на векселя, потому что векселя — наиболее короткий инструмент». С Александром Ермаком согласился и генеральный директор ФК «Русский инвестиционный клуб» Михаил Скворцов: «В условиях кризиса вексельный рынок чувствует себя гораздо лучше рынка облигаций, консерватизм, инертность вексельного рынка в условиях динамичного изменения ситуации обернулись большей стабильностью и меньшей рискованностью этого рынка, — уверен он. — На рынке облигаций начались дефолты, размещения в третьем эшелоне невозможны, а на вексельном рынке размещения идут». Он также напомнил о том, что с 15 по 19 сентября рынок РЕПО «умер» вообще, облигации нельзя было продать, рынок акций тоже «умер», а векселя можно было и продать, и заложить.

Александр Ермак, говоря о спросе инвесторов на векселя, заметил, что банки «достаточно прохладно стали относиться к векселю как инструменту инвестирования средств». В марте и августе, по наблюдениям ИГ «РЕГИОН», векселя пользовались «минимальным спросом

со стороны инвесторов, а в сентябре рынок практически умер». Интерес инвесторов сохранился лишь к самым коротким векселям. «В последний месяц (в сентябре) основной приоритет наших покупателей (клиентов ИГ «РЕГИОН») направлен на краткосрочные векселя со сроком обращения до полугода, в августе текущего года примерно 80% от объема векселей, которые мы продавали, были краткосрочными». На середину 2008 года оборот вексельного рынка составил, по данным ИГ «РЕГИОН», около 700 млрд руб., при этом в первой половине текущего года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года наблюдался рост объема корпоративных вексельных займов. По мнению Александра Ермака, это связано с тем, что корпорации использовали средства от размещения векселей для прохождения оферт по облигациям.

В то же время эксперт ИГ «РЕГИОН» отметил снижение интереса инвесторов к векселям эмитентов третьего эшелона, прежде всего корпоративным, из-за их низкой ликвидности, «векселя крупнейших банков всегда были в приоритете у инвесторов», как заключил он. После выступления Александра Ермака и следующих докладчиков – представителей банков в кулуарах конгресса представитель компании третьего эшелона, рассматривающей возможности запуска весельных программ, с грустью констатировал, что «организаторы сегодня готовы взяться только за размещение очень краткосрочных векселей второго эшелона под доходность 30%, у остальных эмитентов нет шансов».

Говоря о перспективах вексельного рынка, Александр Ермак заявил, что, по его прогнозу, на вексельном рынке в отличие от рынка облигаций сохранится ликвидность. Именно ликвидность вексельного рынка он считает одним из главных преимуществ векселя как объекта инвестиций: «Инвесторам реально получить деньги за векселя, в отличие от облигационного рынка, где ничего нельзя продать». Среди актуальных проблем рынка векселей Александр Ермак отметил тот факт, что на вексельном рынке пока еще не установились новые уровни ставок, «отсутствуют объективные ценовые ориентиры». «Сегодня проходят единичные сделки, ставки разнятся в разы по сравнению с тем, что было до кризиса», — заявил он.

Начальник отдела анализа долгового рынка ИК «Велес Капитал» Иван Манаенко назвал свое выступление на конгрессе «Вексель — краткосрочная панацея». Он согласился с Александром Ермаком в том, что «оживление вексельного рынка» в период кризиса произошло в основном благодаря тому, «что эта ценная бумага коротка». В связи с этим господин Манаенко отметил «сильное сокращение сроков, на которые выписываются векселя, и рост оборотов инвестиционных компаний по операциям с векселями. По его словам, «значительная часть выписок векселей ушла в зону до года, а в последние несколько месяцев перед кризисом основной поток бумаг выписывался на срок до трех месяцев»,. Однако, являясь «краткосрочной панацеей», в среднесрочной перспективе привлечение долгового финансирования в форме коротких векселей ведет к ухудшению кредитного качества заемщика: «Сокращение сроков обращения векселей привело к росту краткосрочной задолженности компаний-заемщиков, заметно ухудшилось качество долговой нагрузки компаний», — обратил внимание Иван Манаенко. В своем выступлении эксперт «Велес Капитала»

также отметил, что вексельный рынок в ходе кризиса стал гораздо более интересным для спекулянтов, потому что доходности на нем выросли до уровней 30–40%, и если раньше маржа сделок векселями составляла, как правило, 0.1–0.2, а в лучшем случае 0.5, то теперь она выросла до 2. В то же время он признал, что «вторичного рынка векселей сейчас практически нет». Выступление Ивана Манаенко спровоцировало вопросы из зала, например, один из делегатов риторически поинтересовал-ся: «Вы согласны с тем, что пока рынок МБК не восстановится и пока не восстановится рынок РЕПО, не восстановится и вексельный рынок?»

Начальник отдела допуска ценных бумаг к размещению и торгам Фондовой биржи ММВБ Елена Марченко посвятила свой доклад рынку биржевых облигаций. Она сформулировала основную идею этого рынка как «попытку структурировать цивилизованный рынок краткосрочного долга» и признала, что «пока рано говорить, что он стал серьезной альтернативой рынку векселей или облигаций». В то же время, по ее мнению, если рынок биржевых облигаций и станет альтернативой одному из этих рынков, то с большей степенью вероятности — рынку облигаций, нежели рынку векселей. Вместе с тем, специалист ММВБ выразила надежду, что «выпуски биржевых облигаций смогут дополнить программы выпуска векселей». Как и предыдущие докладчики, Елена Марченко отметила, что краткосрочные заимствования особенно

актуальны сегодня, «и в этом смысле биржевые облигации попали в струю», поскольку максимальный срок обращения таких бумаг — один год. На вопрос делегатов, будут ли биржевые облигации включены в Ломбардный список ЦБ РФ, докладчик лаконично ответила, что «пока об этом речи не идет, ЦБ не в восторге от этой идеи, причина в том, что это краткосрочные бумаги».

Главный специалист управления по работе с финансовыми институтами ЛОКО-Банка Александр Медведь осветил тенденции и проблемы рынка банковских векселей. По его словам, в кризисные времена «крупные банки могут привлечь большие объемы по меньшим ставкам, более мелким банкам гораздо сложнее». Он с сожалением констатировал тот факт, что «банковское сообщество несет потери по личному составу и по банковским единицам, и это негативно сказывается на вексельном рынке, так как банки — это сообщество со своими отношениями, они выставляют лимиты друг на друга». При этом специалист ЛОКО-Банка добавил, что банки «используют векселя для рефинансирования оферт» по облигациям, чтобы «пережить локальные дефолты, подкрепиться короткими деньгами, используя отношения между банками». Говоря о «застарелых болячках» вексельного рынка, Александр Медведь не мог не упомянуть бумажную форму векселя и связанные с ней проблемы: несмотря на то что степень защиты бланка векселя повысилась, а у банков есть возможности проверки подлинности векселей, векселя все еще продолжают подделывать. «Если все банки будут четко проводить процедуру контроля за качеством векселя, это будет способствовать росту вексельного рынка, динамичности его развития», — уверен он. Несмотря на то что «руководители многих банков оценивают вексельный рынок как вымирающего динозавра, закрывают вексельные отделы», Александр Медведь видит рост интереса банков к рынку векселей: «Сегодня заинтересованность в векселях растет, некоторые банки хотят вернуться на вексельный рынок, но не могут, так как специалистов нет». С надеждой на светлое будущее и расцвет вексельного рынка Александр Медведь посвятил ему даже трогательные, искренние поэтические строки (см. врезку).

Управляющий по работе с инструментами казначейства банка «Электроника» Александр Трифонов рассказал о преимуществах вексельных программ по сравнению с облигационными займами. Он отметил простоту и быстроту выпуска векселя: «Процедура выпуска векселя занимает не более часа, а облигации — не менее полугода, причем для выпуска облигации нужна работа целой команды». По его словам, векселя не менее ликвидны, чем облигации, при этом вексель удобнее рефинансировать, да и сроки заимствований в рамках облигационных и вексельных программ сближаются. «Любая компания-векселедатель может задуматься и переместить центр тяжести с облигационных заимствований на рынок векселей», — считает Александр Трифонов. В связи с этим он ожидает увеличение темпов роста корпоративного сегмента вексельного рынка в первую очередь за счет компаний малого и среднего бизнеса.

Придя на работу, включаешь компьютер,
А там котировки различных бумаг.
Бонды, евробонды и акции всякие,
Но лучше всех вексель — как крейсера флаг!

Ты можешь его прокотировать твердо,
Ты можешь купить его или продать,
Но лучше всего, подержав, к погашенью
Его предъявить и идти отдыхать.

Чтоб отдых твой был и хорош, и приятен,
И ты не жалел потраченных сил,
Чтоб крейсером мощным по жизни мог плыть,
Ты должен уверенным в векселе быть.

Ведь деньги твои, поработав ударно,
Порадовать смогут тебя и друзей
Тогда лишь, когда тобой купленный вексель
Надежной компанией выписан был.

Руководитель департамента инвестиционного консалтинга компании «Брокеркредитсервис Консалтинг» Роман Агеев в своем докладе сконцентрировался на проблемах раскрытия информации на рынке векселей. Он выступает за повышение прозрачности этого сегмента долгового рынка и, в том числе, предложил векселедателям и организаторам вексельных займов раскрывать на портале Cbonds.info «информацию по объему, аналогичную облигационному рынку», а также «формировать на сайте Cbonds список векселедателей». Эксперт выступил с инициативой создания рабочей группы из представителей АУВЕР и Cbonds по вопросам раскрытия информации на вексельном рынке. Чуть позже в ходе дискуссии по итогам секции генеральный директор ООО «Сбондс.ру» Сергей Лялин ответил на инициативу Романа Агеева: «Мы готовы работать над улучшением информационного поля, более того, мы постоянно запрашиваем информацию у организаторов вексельных займов, но они не горят желанием ее предоставлять,» — констатировал он. В свою очередь, Александр Медведь из ЛОКО-Банка пообещал предоставлять Cbonds информацию о вексельных займах клиентов, предложив выделить на сайте Cbonds.info раздел, посвященный векселям. В ходе дискуссии о перспективах вексельного рынка Иван Манаенко из «Велес-Капитала» заявил о необходимости «поработать над созданием имиджа векселя как инструмента, по-прежнему современного и в России, и на Западе, чтобы заемщики и инвесторы знали о возможностях этого инструмента». Михаил Скворцов из ФК «Русский инвестиционный клуб» предложил еще один способ развития вексельного рынка: он ратует за составление рейтингов векселей, разделение их на группы, исходя из степени надежности (кредитного качества), и за «лоббирование принятия этого списка у регулятора». По его мнению, эта мера поможет вексельному рынку выйти на качественно новый уровень: «у инвесторов появится возможность оценивать векселя, а сейчас им проще их вообще не покупать». Сергей Лялин так прокомментировал предложение Михаила Скворцова: «Мы готовы заняться работой по составлению подобного списка. Но рейтингование — серьезная, дорогая работа, кто за нее будет платить — векселедатель или организатор?»

Программа конгресса завершилась выступлениями представителей компаний-эмитентов. Свой взгляд на вексельный рынок представили первый заместитель генерального директора группы компаний «Полипласт» Алексей Горенкин и финансовый директор ОАО «Камская долина» Владимир Пучнин. Алексей Горенкин высказался за необходимость повышения ликвидности вексельного рынка: «Нам — промышленным предприятиям третьего-четвертого эшелонов, которые составляют 50% промышленности России, — нужен ликвидный инструмент, а не инструмент, которым можно иногда пожар гасить», — заявил он. Говоря о ситуации на рынке банковских кредитов, он выразил свое возмущение тем, что в кризисные времена некоторые банки закрывают кредитные линии для корпоративных клиентов. Он считает это «невыполнением обязательств» со стороны банков, так как «у корпораций финансовые планы, инвестпрограммы», и они рассчитывают на эти кредитные линии. «Мы сокращаем свои затраты, стали платить больше процентов по кредитам, то есть корпорации меняются, а почему банки не хотят меняться, идти на встречу, не хотят дать нам нормально вести бизнес?» — такой вопрос адресовал он банкам. «Мы гарантируем возвратность, доходность, а вы гарантируйте ликвидность, пополняемость средств», — призвал он банки. Впрочем, некоторые представители банков, присутствующие в зале, на этот призыв сразу ответили уточняющим вопросом: «А как вы собираетесь нам гарантировать возвратность средств?»

Представитель «Камской долины» назвал свой доклад «Публичность и информационная прозрачность как один из залогов успеха». Впрочем, успеха на вексельном рынке эти факторы компании пока не принесли: по словам Владимира Пучнина, к размещению векселей «Камская долина» была полностью готова к 15 сентября, то есть в самый разгар кризиса, и выпуск векселей объемом от 500 млн до 1 млрд руб. решено было отложить в ожидании более благоприятной конъюнктуры рынка.

Из зала заседаний делегаты конгресса переместились в ресторан «СССР», где началась неофициальная программа конгресса. Вечер начался в духе ностальгии: на входе в ресторан гостей встречали юноши-пионеры, вдохновенно декламирующие вирши Марины Цветаевой, а на торжественно сервированных столах были представлены патриотичные блюда из «Книги о вкусной и здоровой пище». Развлекательная программа вечера контрастировала с уютно-старомодными интерьерами и классической кухней ресторана: гостей веселила уральская команда Comedy Club. Кроме того, в ресторане работал художник-карикатурист и желающие могли поднять себе настроение, получив дружеский шарж на самих себя. Карикатура на нормально работающий вексельный рынок, в создании которой не участвовал ни один художник, между тем, и месяц спустя после конгресса продолжает висеть в терминалах финансистов. Однако, судя по всему, стойкость ее красок уже на исходе. Что не может не радовать…

Анна Чепракова