

## К вопросу о формировании организованного вексельного рынка

© 2010 С.В. Алимова

Самарский государственный экономический университет

E-mail: kafedra\_itemeo@mail.ru

Уникальность векселей состоит в том, что это одновременно и универсальное средство расчетов, и средство кредитования. Это один из наиболее распространенных объектов гражданского правоотношения, используемых российскими предприятиями в их финансово-хозяйственной деятельности. Предпочтение векселю отдают как крупный, так и средний и малый бизнес.

*Ключевые слова:* вексель, вексельный рынок, инвестиционные ресурсы.

При построении экономики инновационно-качества система ранее сложившихся экономических отношений претерпевает коренные изменения и требует поиска новых путей оптимизации экономического развития. На современном этапе в воспроизводственном процессе все более определяющее значение имеет степень развития финансового рынка и финансовых услуг.

Российское вексельное обращение, являясь неотъемлемой частью финансового рынка, играет важную роль в решении социально-экономических задач, стоящих перед страной. Вексель является универсальным кредитно-расчетным финансовым инструментом и имеет широкую потенциальную сферу применения, охватывающую взаимоотношения между организациями, предприятиями, гражданами, банками. Благодаря своей универсальности вексель занимает первое место среди разного рода денежных обязательств - ценных бумаг и, соответственно, широко применяется во внутреннем обороте многих стран и в международных расчетах.

Тем не менее, в последние годы в инвестиционном сообществе незаслуженно сохраняется устойчивое мнение о векселе как об устаревшем инструменте и его криминальном характере. В рамках данной статьи постараемся не просто показать состоятельность вексельного обращения, как самостоятельного явления в национальной экономике, но и с учетом перехода экономики к инновационному качеству обосновать необходи-

мость формирования организованного вексельного рынка.

Необходимость использования заемных ресурсов в процессе осуществления хозяйственной деятельности, а также недостаток оборотных средств направляют хозяйствующие субъекты на поиски наиболее доступных кредитных заимствований при использовании относительно простых и понятных финансовых инструментов. Неоспоримые преимущества векселей - быстрая процедура выписки, отсутствие жесткого контроля за обращением, возможность в кратчайшие сроки снизить стоимость заимствований на рынке в купе с постоянно растущей потребностью банков и предприятий в инвестициях и кредитовании обусловили сохранение важной роли вексельного обращения в национальной экономике. Это подтверждают сведения банковской статистики, согласно которым в структуре российского вексельного оборота за период 2001-2010 гг., несмотря на прослеживающуюся тенденцию снижения общего объема оборота с 1,8 трлн. руб. в 2001 г. к 1,1 трлн. руб. в 2005 г., в последующие 5 лет происходит стабилизация показателей возле отметки в 1,0 трлн. руб., что свидетельствует о востребованности векселя в отечественной экономике (табл. 1).

Отмечается значительный рост объема банковских векселей в общем вексельном обороте, при устойчивом снижении корпоративных векселей. Преобладание на рынке банковских век-

**Таблица 1. Структура отечественного вексельного оборота в процентном и стоимостном выражении за период 2001-2010 гг.\***

Сектор экономики	Единица измерения	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Банковский сектор	%	10,6	17	27	36	46	71	76	81	76	83
	Млрд. руб.	190,2	289,3	405,1	507,4	505,9	712,4	750,9	891,1	917,7	849,3
Корпоративный сектор	%	89,1	81	71,5	63	53	29	23,2	17	23	16
	Млрд. руб.	1603,8	1410,4	1072,5	882,2	583,1	287,6	232,3	187,1	282,3	150,7
Частные лица	%	3	2	1,5	1	1	1	0,8	1	1	1
	Млрд. руб.	0,5	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Объем векселей в обращении	Трлн. руб.	1,8	1,7	1,5	1,4	1,1	1,0	1,0	1,1	1,2	1,0

\* Рассчитано автором на основе данных Бюллетеней банковской статистики ЦБ РФ за 2001-2010 гг.

селей вполне закономерно, особенно если учесть тот факт, что они одними из первых стали использовать механизм вексельного обращения в процессе осуществления своей деятельности, кроме того, они имеют относительно развитую торговую инфраструктуру. Следует отметить стремительные темпы роста самой банковской системы за период 2003-2008 гг. (в том числе за счет сделок слияний и поглощений), что потребовало от банков нахождения и использования всех возможных источников финансирования. Поскольку одним из наиболее простых и удобных инструментов привлечения дополнительного финансирования всегда был и остается вексель, банковский сектор активно использует его оборот в процессе осуществления своей деятельности, в отличие от реального сектора экономики, занимая активную позицию на рынке векселей как в качестве векселедателей, так и векселедержателей. Согласно отчетности банков по РСБУ на 1 июля 2010 г., данные по банкам, крупнейшим векселедателям и векселедержателям, приведены в табл. 2.

участвуют как крупные бизнес-структуры, так и предприятия среднего и малого бизнеса.

В последнее время к вексельному обращению проявляют интерес такие крупные корпоративные заемщики, как “АЛРОСА” и “Газпром”. Так, “ВТБ Капитал” объявил об успешном размещении очередного транша еврокоммерческих бумаг (ЕСР) - краткосрочных серийных векселей АК “АЛРОСА” объемом 28,25 млн. долл. Срок обращения бумаг - от 6 до 12 мес. Покупателями евровекселей выступили как российские, так и зарубежные инвесторы. Данное размещение является третьим траншем евровекселей АК “АЛРОСА”, размещенным “ВТБ Капитал” в рамках ЕСР-программы эмитента. Андрей Соловьев, руководитель управления долговых рынков “ВТБ Капитал”, отметил: “Реализация ЕСР-программы является важной составляющей финансового плана “АЛРОСА”, и мы рады сделать все возможное для его успешной реализации. Менее чем за 2 месяца работы над проектом мы разместили 3 транша ЕСР компании общим объемом 183,25 млн. долл.”<sup>2</sup>.

**Таблица 2. Крупнейшие банки, участники вексельного рынка (по состоянию на 1 июля 2010 г.)\***

Кредитная организация	Доля в общем объеме выпущенных векселей банками, %	Портфель держателей векселей, млн. руб.	Доля в активах %
ВТБ	18,0	873 574	0
СБЕРБАНК РФ	17,1	-	-
АЛЬФА-БАНК	5,1	-	-
АК БАРС	4,6	-	-
ГАЗПРОМБАНК	4,0	14 946 463	0,9
ХАНТЫ-МАНСИЙСКИЙ БАНК	2,7	14 984 928	9,9
РОССЕЛЬХОЗБАНК	2,4	926 104	0,1
ПРОМСВЯЗЬБАНК	2,0	17 718 674	3,5
БАНК ЗЕНИТ	1,9	-	-
МКБ	1,8	-	-

\* <http://www.region.ru>.

В октябре 2010 г. доходность по учтенным векселям составила от 8,1 до 15 %, а по выпущенным банками векселям - от 5,1 до 8,6 % в зависимости от сроков погашения. Наибольшей популярностью пользовались векселя со сроком погашения от 1 до 3 лет - 42,5 % от общего объема банковских векселей<sup>1</sup>.

Однако нельзя умалять заслуги вексельного обращения в корпоративном секторе. В динамике отечественного вексельного оборота в 2009 г., в разгар финансового кризиса, отмечается относительный рост объемов корпоративных векселей на 5 % по сравнению с предыдущими годами. Очевидно, что одной из причин увеличения объема корпоративных векселей стало их использование предприятиями в качестве расчетного инструмента с поставщиками и подрядчиками. Причем в структуре корпоративного сектора вексельного рынка

По сообщениям “Ведомостей” 14 сентября 2009 г. ОАО “Газпром” разместило еврокоммерческие бумаги (ЕСР) на 600 млн. долл. в рамках программы по выпуску краткосрочных обеспеченных еврокоммерческих бумаг на 4 млрд. долл. на рынках Европы и Азии. Как сообщили в компании, ценные бумаги были размещены сроком на 3 месяца по ставке 3,4% годовых; выпустила бумаги специальная компания Gazprom ECP S.A. (Люксембург) под безусловную и безотзывную гарантию “Газпрома”. Успешным дебютом на рынке еврокоммерческих бумаг назвала этот шаг “Газпрома” газета “Ведомости”<sup>3</sup>.

Что касается компаний среднего и малого бизнеса, российские компании, относящиеся к их числу, не имеют возможности привлечения солидных капиталов инвесторов, для них весьма актуальны необходимость и возможность исполь-

зования заемных средств в ходе осуществления текущей деятельности. Как правило, первое вексельное размещение делается на короткие сроки, и привлекаемые средства используются для пополнения оборотного капитала предприятий - закупки сырья, товаров и на другие расходы, связанные с текущей деятельностью. Фактически единственным финансовым инструментом, регулирующим текущую платежную ликвидность таких предприятий, является вексель. К тому же это наиболее удобная форма заимствования для компаний, не имеющих публичной кредитной истории, обеспечивающей простой путь к формированию имиджа надежного заемщика и открывающей дорогу к успешному участию на рынке ценных бумаг.

Для реального сектора экономики, на наш взгляд, на сегодняшний день существует пять основных вариантов для использования векселей.

Во-первых, векселя применяются в качестве инструмента коммерческого кредита, предоставляемого в товарной форме продавцом покупателю в виде отсрочки платежа за проданные товары. Вексель при этом отражает основные параметры обязательств покупателя перед продавцом. Использование векселей как инструмента коммерческого кредита способно существенно влиять на скорость оборота оборотных средств и, как следствие, на производительность предприятий.

Во-вторых, вексель стали чаще использовать как инструмент краткосрочного финансирования, которое должно быть погашено в ближайшее время за счет запланированных будущих финансовых потоков (продажа собственности, поступление от последующей ссуды на более длительный срок и т. п.) взамен краткосрочного кредита. Интерес к такой форме предоставления финансирования со стороны организаторов выпуска очевиден, так как вексель является потенциально более ликвидным инструментом, чем кредит. Для предприятий выпуск векселей может быть организован в короткое время: не требуется предъявления залога и дополнительных затрат, сопутствующих оформлению кредитной сделки; возможен досрочный учет векселей в удобное время и нужном объеме.

В-третьих, выпуск векселей распространен среди компаний, ранее разместивших и имеющих в обращении собственные облигации. Широкая известность на долговом рынке, обязательность раскрытия информации в соответствии с законодательством, вероятность справедливого, сориентированного на ставки облигаций ценообразования векселей, возможность удовлетворить дополнительный спрос со стороны инвес-

торов, имеющих лимиты на эмитента, при ограниченном объеме облигационного займа - все это позволяет компаниям успешно привлекать краткосрочное финансирование в виде векселей. В то же время инвесторы получают достаточно информации, а значит, прозрачный, более безопасный и ликвидный инструмент для краткосрочных вложений.

В-четвертых, существует много предприятий с небольшими масштабами бизнеса, которые не могут сразу выйти на облигационный рынок, но имеют реальный потенциал роста в течение ближайших 1-2 лет и потребность во внешнем финансировании для поддержания высоких темпов развития. Именно для таких предприятий организация вексельных программ может стать целесообразным шагом на пути к публичному рынку заимствований.

В-пятых, с помощью векселей решаются проблемы финансирования малого предпринимательства, благодаря удешевлению кредитных ресурсов, направляемых на кредитование оборотных средств предприятий малого бизнеса. Учитывая риск, связанный с предоставлением кредита малым предприятиям, кредитные сделки чаще всего оформляются под какой-либо залог, каковым может являться вексель.

Для малых внешнеторговых организаций можно использовать такую форму кредитования, как форфейтинг. Под этим термином понимается кредитная операция, при которой экспортер, получив от импортера акцептованные последним тратты (переводные векселя), продает их со скидкой банку или специализированной финансовой фирме. При наступлении срока оплаты труда импортер погашает свою задолженность. Прибегая к форфейтингу, экспортер получает возможность дополнительно мобилизовать средства и сократить дебиторскую задолженность. Особенность форфейтинга состоит в том, что при покупке векселя дисконт является определенной величиной, и в течение всего срока кредитования не меняется, несмотря на изменения ставок на рынке капиталов. При этом экспортер может произвести точный расчет цены товара с учетом реальных расходов по привлечению средств.

При факторинговых операциях в случае неоплаты требований плательщиком последние переуступаются факторинговому отделу банка, и тот платит определенный в договоре процент от суммы требований. Таким образом, в данном случае происходит переуступка просроченной задолженности. Преимущество состоит в том, что вопрос об оплате требования плательщиком полностью исключается из сферы внимания поставщика. На данном этапе эти виды банковского

обслуживания развиты в нашей стране недостаточно из-за отсутствия во многих банках экономического анализа и экономического расчета, должного контроля за качеством обслуживания, а также из-за слабой методологической базы, отсутствия научной и справочной литературы и практического опыта осуществления факторингового и форфейтингового обслуживания. Тем не менее, по мере развития рыночных отношений и законодательной базы использование данных видов банковского обслуживания для предприятий малого предпринимательства станет все более необходимым.

На сегодняшний день ситуация на российском вексельном рынке такова, что, с одной стороны, предприятия и организации желают работать с векселем, как с универсальным финансовым инструментом, проявляют интерес к вексельному рынку, но, с другой стороны, сталкиваются при этом со множеством проблем. В первую очередь, это отсутствие организованных форм вексельного рынка с соответствующей инфраструктурой - депозитарной, расчетной и торговой системами, а также с должным государственно-правовым регулированием. Поскольку российский вексельный рынок имеет слабую фрагментарную форму организации, создание организованного рынка векселей является важнейшим направлением трансформации вексельного рынка на современном этапе. Оно будет означать появление новых возможностей как для участников рынка, так и для Банка России, в области банковского регулирования на основе более достоверной информации о рисках и, как следствие, возможности создания действенных механизмов рефинансирования на базе векселя, соответствующих современному положению денежно-кредитной системы. Отсталость существующей инфраструктуры рынка, разрыв с передовыми технологиями организации рынка капиталов препятствуют выходу кредитоспособных организаций на долговой рынок и развитию доступного краткосрочного кредита - одного из важнейших условий экономического роста.

Будучи неотъемлемой частью национального и мирового финансового рынка, российский вексельный рынок развивается в русле общемировых тенденций, основными из которых являются обслуживание оборота векселей депозитарно-трастовыми компаниями (Depositary Trust Company - DTC), дематериализация ценных бумаг и использование формы электронного документа (США, Германия, Франция, Швеция), трансформация традиционных векселей в коммерческие бумаги - краткосрочные серийные векселя (promissory notes, в США) и их применение как наиболее ликвид-

ной и надежной части оборота. В связи с усилением мирохозяйственных связей неизбежно влияние тенденций мирового рынка ценных бумаг на российский вексельный рынок. Поэтому российский вексельному рынку необходима трансформация по аналогии с современными тенденциями в зарубежной практике. Применение зарубежного опыта в отечественной практике с учетом специфики российского вексельного обращения позволит увеличить его возможности и придать динамизм финансовой системе в целом. Но все это достижимо при условии формирования в Российской Федерации организованного вексельного рынка на основе достижений научно-технического прогресса, с использованием передовых технологий в области телекоммуникационных связей, а также трансформации механизма вексельного обращения с учетом современных потребностей национальной экономики.

В современных условиях общество находится в состоянии поиска новых решений для реализации поставленных экономических и политических задач. Основой оптимизации экономического развития является концентрация усилий на сферах экономики, обладающих наибольшим потенциалом повышения эффективности производственных процессов. Именно таким качеством обладает рынок векселей.

В среднесрочной перспективе складываются благоприятные условия для создания в рамках организованных форм вексельного рынка электронных торговых вексельных площадок (ЭТВП) по регионам страны на базе организации централизованного депозитарного учета векселей в расчетно-депозитарных центрах ММВБ, РТС. Открытие ЭТВП в регионах страны возможно при условии достаточно высокого кредитного рейтинга региона и наличия крупных промышленных предприятий с кредитной историей и высоколиквидным рейтингом вексельного обращения, наличия развитой системы связи для создания на ее основе региональной электронной системы обращения векселей, длительного опыта и высокого рейтинга на фондовом рынке региональных участников, наличия высококвалифицированных кадров, обеспечивающих функционирование системы.

Создание электронного вексельного рынка будет способствовать в целом секьюритизации отечественного фондового рынка - переходу денежных средств из традиционных форм в форму ценных бумаг либо одних форм ценных бумаг в другие, более доступные для широких кругов инвесторов. Это позволит привлечь значительные денежные средства, находящиеся в виде сбережений без движения у населения, а также

приведет к перетоку финансовых ресурсов из денежного сектора в реальный сектор экономики без проявлений конфликтов интересов. Считаем, что в развитии электронного вексельного обращения скрыт потенциал экономического развития национальной экономики, так как развитие рынка электронных ценных бумаг ведет к процессу взаимопроникновения рынков капиталов. Организация электронной вексельной системы позволит определить вексельное обращение как новый вектор активизации национальной экономики при переходе к инновационному качеству.

Подводя итог, отметим, вексель является старейшим, но далеко не устаревшим финансовым инструментом. Вексельное обращение является связующим звеном банковского и реаль-

ного секторов экономики, долевого и долгового секторов рынка капитала, товарного и денежного обращения, по сути, - важнейших элементов национальной экономики. Поэтому на современном этапе процесс дальнейшего развития механизма вексельного обращения имеет важное значение в ходе трансформации экономики при переходе к инновационному качеству и предполагает формирование организованного отечественного вексельного рынка.

<sup>1</sup> Бюллетень банковской статистики. 2010. □ 12 (290). 29 дек.

<sup>2</sup> <http://www.auver.ru/news>.

<sup>3</sup> <http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/2009/09/14/213764>.

*Поступила в редакцию 02.11.2010 г.*