Михаил Мамонов,
ведущий специалист отдела по работе с долговыми обязательствами, ИК «Велес-Капитал»

Союз по РАСЧЕТУ

В ПЕРИОДЫ РАСЦВЕТА ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ О ВЕКСЕЛЕ БЫЛО ПРИНЯТО ГОВОРИТЬ КАК О ЯВЛЕНИИ АРХАИЧНОМ. ОДНАКО ОЧЕРЕДНОЙ КРИЗИС, РАЗРУШИВШИЙ УСТОЯВШИЕСЯ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ СВЯЗИ И НЕКОГДА НАДЕЖНЫЕ ЦЕПОЧКИ ВНУТРИ КРЕДИТНОЙ СИСТЕМЫ, СДЕЛАЛ ТЕМУ ВЕКСЕЛЬНЫХ РАСЧЕТОВ СНОВА АКТУАЛЬНОЙ.

Причина возрождения интереса к вексельному рынку по-прежнему связана с жестким недостатком оборотных средств. Однако при всей схожести посткризисных явлений есть явные и серьезные различия как в экономике в целом, так и в структуре нынешнего вексельного рынка по сравнению с той картиной, которую можно было наблюдать 13 лет назад.

Если на заре становления рыночной экономики в России денег не было совсем, в том числе и потому что государство боролось с гиперинфляцией, то в настоящий момент денег масса, но налицо серьезный дисбаланс. Кроме того, если в 90-е годы государство не обладало реальной возможностью помощи экономике, то за последнее десятилетие денежные власти накопили достаточно ресурсов, чтобы за счет собственных резервов стимулировать рост народного хозяйства. Не менее очевидны перемены, произошедшие на вексельном рынке. Хотя он по своей сути остался внебиржевым, место многочисленных, порой стихийно создаваемых расчетно-брокерских контор заняли серьезные финансовые институты со строгой системой учета и контроля, в том числе и со стороны государства (в лице ФСФР и Банка России). Конечно, сам по себе рынок остался нерегулируемым, но за десятилетие торговли его участники выработали свои незыблемые правила поведения и традиции, при этом круг игроков заметно сузился. Вексель как инструмент с 1997 года благодаря совершенствованию законодательной базы перестал использоваться в схемах налоговой оптимизации, что позволило ему вернуться к своему оригинальному предназначению — долговой ценной бумаги, являющейся, с одной стороны, частью системы кредитования, а с другой — инструментом инвестирования.

Перемены, произошедшие с векселями, вовсе не остались незамеченными. Так, Банк России последние годы активно присматривался к данному сегменту долгового рынка, проводил консультации с его участниками, искал пути встраивания этого инструмента в денежно-кредитное регулирование. Результатом данной работы можно считать значительное расширение в конце 2008 года списка предприятий, чьи вексельные обязательства принимаются в качестве обеспечения по кредитам ЦБ. И хотя в Москве получить средства от Центробанка в силу недостаточной оперативности и непроработанности процедуры залога пока никому не удалось, в некоторых

региональных отделениях это стало возможно. Как бы то ни было, шаг навстречу векселю, предпринятый денежными властями в условиях, когда кредитная система почему-то отказывается работать, дает российским предприятиям неплохую возможность профинансировать свою деятельность. Мы предлагаем подробнее рассмотреть основные варианты использования векселя как инструмента финансирования хозяйствующих субъектов.

КРЕДИТНЫЙ ВЕКСЕЛЬ

В данном случае предприятие, обратившееся в банк за кредитом, вместо «живых» денег получает вексель, который впоследствии оно может как передать в оплату товара/услуги, так и реализовать на вторичном рынке. В крайнем случае, вексель можно вернуть в банк на досрочный учет. С точки зрения банка данный способ крайне удобен, поскольку не требует привлечения/отвлечения средств, а процентная маржа ничуть не меньше, чем по простым кредитам. Разве что суммарный размер такого кредитования с 1996 года упирается в нормативы Центробанка. С позиции предприятия предложенная схема несколько менее интересна, чем обычный кредит, поскольку в случае оплаты векселем НДС оплачивается отдельным платежным поручением, причем реальными денежными средствами, а реализовать вексель на рынке, как правило, можно лишь с дисконтом. Но, как говорится, выбирать не приходится.

Другое дело, что далеко не каждый банк может использовать свои векселя для оплаты выданных кредитов. Как правило, это все те же крупные российские банки, вексельные обязательства которых высоколиквидны и хорошо известны рынку. Подобные кредиты предприятиям энергетической отрасли в настоящее время выдают Газэнергопромбанк, «ВТБ Северо-Запад» и АБ «Россия». Что касается мелких банков, то взять в оплату такой вексель, рискуя остаться на руках с никому не нужной бумагой, отважится не каждый поставщик. Всего на вторичном рынке векселей сейчас представлено порядка 40–50 банков, подавляющее большинство которых входит в список 100 крупнейших кредитных организаций по размеру активов.

РАСЧЕТНЫЙ ВЕКСЕЛЬ

Подобная схема, как правило, применяется в рамках крупных холдингов, где материнская компания, обладая наибольшим доверием кредиторов, выпускает собственные векселя и расплачивается ими со своими дочерними компаниями, а те, в свою очередь, передают их в оплату товаров и услуг своим подрядчикам. Чуть более сложный вариант подразумевает аваль со стороны материнской компании на векселях «дочек». Дальнейший путь хождения векселей в целом схож с предыдущим, разве что система более закольцована, то есть вексель имеет больше шансов вернуться в головную компанию до момента оплаты и затем пойти обратно в расчеты. В свое время к подобному варианту финансирования прибегли все крупные холдинги, среди которых ключевую роль занимали «Газпром», «ЛУКОЙЛ», «Роснефть» и ТНК. Банки охотно поддержали их, поскольку риски конечных заемщиков были минимальными, а в случае с «Газпромом» и вовсе равны суверенным. В результате за несколько лет рынок вексельных расчетов вырос примерно до 1 трлн руб., а векселя холдингов, широко распространившиеся в качестве платежного средства за их пределами, получили статус квазиденег. В нынешний кризис свои расчетные векселя запустили, например, «АВТОВАЗ», «Северсталь», ряд ТГК и телекоммуникационных компаний. Стоит отметить, что суммарная кредиторская задолженность одних только российских нефтегазовых компаний по РСБУ близка к сумме в 1 трлн руб. Если предположить, что хотя бы 15–25% этой задолженности будет профинансировано банками за счет реализации схем вексельных расчетов, это позволило бы довольно оперативно прокредитовать реальный сектор в объеме 150–250 млрд руб. При нынешних возросших невозвратах и, соответственно, кредитных рисках банки вряд ли смогут выдать прямых кредитов на аналогичную сумму, не заложив при этом в ставки возросшие риски. А ведь есть еще металлурги и энергетики, чьи имена также много значат для банков.

ФИНАНСОВЫЙ ВЕКСЕЛЬ

В классическом понимании это вексель, не имеющий товарного покрытия. Все вышеперечисленные векселя в равной степени попадают под названное определение. Но в данном случае мы все же подразумеваем выпуск и размещение векселей векселедателем или его агентом непосредственно на вторичном рынке по аналогии с выпуском облигационных займов. Такая схема финансирования является, пожалуй, наиболее гибкой, но в условиях глобального финансового кризиса она столь же малодоступна для большинства испытывающих проблемы предприятий, как и любой другой способ публичного привлечения средств с использованием ценных бумаг. Однако благодаря более короткому периоду обращения векселя, гибкости объемов и скорости размещения, а также преобладанию в пассивах банков коротких денег, в настоящий момент к вопросу о возобновлении вексельных программ вернулись весьма крупные компании, которые уже давно предпочли векселям облигации и синдицированное кредитование.

Что же мешает компаниям, испытывающим временные трудности с финансированием деятельности, в том числе своих дочерних структур, начать выписывать векселя? Прежде всего, отсутствие необходимой инфраструктуры. Раньше в штате крупнейших компаний числились целые департаменты, занимающиеся исключительно векселями, тогда как с момента выхода корпораций на рынок международного капитала надобность в подобном персонале постепенно отпала. Но проблем с решением кадрового вопроса возникнуть не должно: предложение на рынке труда сейчас значительно превышает спрос. Что касается необходимого опыта, то с уходом корпораций вексельный рынок отнюдь не прекратил свое существование. Напротив, он получил дополнительный толчок в развитии, преумножив знания специалистов. К примеру, актуальная в последнее время услуга аутсорсинга уже давно реализована на вексельном рынке. Речь идет об услугах агента по размещению (организатора займа) и домицилианта. В первом случае профессиональный участник вексельного рынка берет на себя весь спектр задач по подготовке,

проведению размещения и последующему продвижению векселей заемщика на вторичном рынке. Причем помимо информационно-аналитического и технического сопровождения, данная услуга подразумевает последующую проверку фактов выдачи и подлинности бланков, требующую наличия в штате высококвалифицированных специалистов. Другими словами, выписав вексель, заемщик может не беспокоиться о его судьбе вплоть до момента погашения. Если же для него экономически нецелесообразно самостоятельно заниматься принятием векселей к погашению, включающим и процедуру проверки векселей, он может заключить непосредственно с организатором вексельной программы или любым другим профессиональным участником рынка, например банком, договор домициляции, в рамках которого от заемщика потребуется лишь своевременная оплата предъявленных к погашению бумаг, тогда как вся техническая работа будет за домицилиантом. Надо отметить, что последняя услуга особенно востребована региональными компаниями, не имеющими офисов в Москве и Санкт-Петербурге, а расположенными в городах, где осуществляется основной оборот по векселям.

Что касается денежных властей, в частности ФСФР, не раз публично выступавшей против векселя, то, как мы могли убедиться, в условиях кризиса все меры хороши. Тем более что ярый противник векселей в лице ФСФР в основном негативно относился лишь к созданию электронного рынка векселей, продвигая подконтрольный ей рынок биржевых облигаций, тогда как против «наличного» векселя возражений у регулятора не было, да и законодательно данный орган никак не может ограничить выписку компаниями простого дисконтного векселя.

Есть и другой вопрос: кто же в конечном счете за все это заплатит? Ведь известно, что в вексельных схемах наибольшее распространение получили дисконтные векселя, то есть «живые» деньги по ним можно было получить лишь с определенным дисконтом. Здесь, пожалуй, и кроется самое главное преимущество векселя с точки зрения его использования в расчетах. Для компании с экономической точки зрения нет особой разницы, чем именно она будет расплачиваться с контрагентами, так как основное бремя дальнейшего обращения бумаг ложится на векселедержателя. При этом возможность управлять как начальным дисконтом, так и номиналом выписываемого векселя дает широкие возможности по регулированию собственной кредиторской задолженности.

Готовы ли к этому поставщики и подрядчики крупных организаций — во многом вопрос конечной цены, то есть дисконта, с которым векселя будут обмениваться на реальные деньги. Отметим лишь, что в текущей ситуации, когда у крупных банков есть деньги и потребность в кредитовании, имея гарантии крупных российских компаний, они с куда большей радостью профинансируют реальный сектор по вменяемым рыночным ставкам, нежели будут ловить на себе косые взгляды руководства страны и получать низкий процент по депозитам в Банке России. С другой стороны, для многих мелких и средних компаний, испытывающих сейчас серьезные финансовые трудности в связи с задержками платежей, заплатить небольшой дисконт куда интересней, чем расстаться с бизнесом из-за невозможности взять традиционный банковский кредит. ©

Cbonds-PRO
Информационная услуга Cbonds по рынку облигаций
КАЧЕСТВО стало платным!

Хочешь знать ВСЕ в деталях?
Подпишись на Cbonds-PRO!
Платный сервис Cbonds-PRO включает:
- Расширенный поиск по базе эмиссий;
- Возможность просмотра документов по еврооблигациям;
- Доступ к архиву индексов и индикаторов долгового рынка;
- Полный доступ к истории кредитных рейтингов;
- Сохранение в XLS результатов поисков.
Услуга предоставляется неограниченному количеству сотрудников подписавшейся организации.
Для оформления платного или пробного доступа к услуге зайдите в раздел меню «Доступ к сайту» на сайте Cbonds.info.