Анатолий Килячков,
к.т.н., с.н.с.,
начальник отдела,
ОАО «ТНК-ВР Менеджмент»

ПРОТИВ векселя ни слова!

ТЕКУЩИЙ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КРИЗИС СОПРОВОЖДАЕТСЯ ВОЗНИКНОВЕНИЕМ ДЕФИЦИТА ОБОРОТНЫХ СРЕДСТВ В РЕАЛЬНОМ СЕКТОРЕ. В ТАКОЙ СИТУАЦИИ, КАК ПОКАЗЫВАЕТ ОПЫТ ПРЕДЫДУЩИХ КРИЗИСОВ (КРИЗИС НЕПЛАТЕЖЕЙ НАЧАЛА 1990-Х ГОДОВ, КРИЗИС 1998 ГОДА), ПРЕДПРИЯТИЯ ПРИБЕГАЮТ К ИСПЫТАННОМУ СПОСОБУ, ПОЗВОЛЯЮЩЕМУ ВОСПОЛНИТЬ НЕХВАТКУ ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА, — ВЫПУСКУ ВЕКСЕЛЕЙ. ЭТА ПРАКТИКА ИМЕЕТ РЯД ПОЛОЖИТЕЛЬНЫХ И ОТРИЦАТЕЛЬНЫХ СТОРОН.

Вексельные программы дают возможность предприятиям решать ряд жизненно важных задач:

- осуществление взаимозачетов;
- привлечение оборотных средств;
- оптимизация структуры оборотных активов;
- отсрочка платежей по поставленным товарам и оказанным услугам и так далее.

При этом предприятиям нет необходимости прибегать к помощи государства или брать кредиты в коммерческих банках, так как можно самостоятельно решать вопросы обеспечения своей текущей деятельности.

Однако в предшествовавший кризису период стабильного развития экономики, когда предприятия могли достаточно свободно получать кредиты, многие из компаний отказались от использования вексельных программ. Утрата предприятиями и вексельными операторами культуры вексельного обращения может привести к следующим негативным последствиям:

♦ угроза банкротства предприятий, вызванная несоответствием вексельных обязательств заемщиков финансовым результатам их работы;

♦ кассовые разрывы, обусловленные плохим планированием затрат на оплату предъявленных к погашению векселей, при которых успешно работающее предприятие не будет способно в отдельные дни исполнять свои вексельные обязательства, что также подвергает его угрозе банкротства;

♦ возрастание количества судебных процессов, вызванное отказом векселедателей от платежей по векселям из-за ошибок как в форме векселя, так и в цепочке индоссаментов;

♦ появление разнообразных «черных» или «серых» вексельных схем, мошеннические действия с векселями, хищения векселей и так далее.

Изложенный материал основан на опыте, который был приобретен автором в 1998–2004 годах в процессе создания, реализации и закрытия вексельной программы ОАО «ТНК» — одной из лучших вексельных программ в стране на то время.

ЗАДАЧИ, РЕШАЕМЫЕ КОМПАНИЕЙ ПРИ РЕАЛИЗАЦИИ ВЕКСЕЛЬНЫХ ПРОГРАММ

Выпуск векселей промышленным предприятием сопровождается совокупностью предварительных мероприятий. Первым из них является определение тех задач, которые заемщик собирается решить с использованием вексельной программы.

Первая группа задач связана с оптимизацией структуры расчетов с контрагентами, что достигается применением так называемых расчетных (или товарных) векселей. Эти векселя передаются поставщикам и подрядчикам в качестве платежа за поставленные товары (оказанные услуги). Основанием для платежа является договор поставки товара (оказания услуг), в котором должно быть явно указано, что оплата по контракту может быть осуществлена денежными средствами, а также ценными бумагами, в том числе векселями. Такая форма оплаты контракта позволяет компании получать от подрядчиков по существу беспроцентный кредит на срок, равный сроку обращения векселя, и оптимизировать структуру операционных расходов.

Вторая группа задач состоит в привлечении краткосрочных финансовых ресурсов. При этом срок привлечения финансовых ресурсов определяется сроком обращения векселей, называемых финансовыми векселями, и обычно не превышает одного года. Как правило, продажа финансовых векселей осуществляется по договору купли-продажи. Хотя это не совсем правильно, так как вексельные обязательства возникают только после передачи векселя первому векселедержателю. Поэтому собственный вексель нельзя продать, пока он не передан. После того как вексель передан первому держателю, он уже не принадлежит продавцу, и тот его продать не может. Правильнее оформлять два договора. Первый договор представляет собой договор займа, по которому одна сторона предоставила другой заем на определенных условиях (срок возврата и плата за пользование денежными средствами). Второй договор является договором новации, по которому должнику предоставляется право расплатиться с кредитором векселем, параметры которого отвечают условию предоставления займа. Кроме привлечения краткосрочных финансовых ресурсов, добросовестное выполнение компанией-векселедателем своих обязательств по погашению финансовых векселей позволяет компании приобрести репутацию надежного заемщика и достаточно быстро сформировать хорошую кредитную историю.

Третья группа задач представляет собой осуществление внутригрупповых расчетов без привлечения денежных средств и связана с использованием так называемых схемных векселей, то есть таких векселей, которые последовательно передаются между определенными контрагентами и возвращаются в результате к выдавшему их лицу. Как правило, такие векселя не выходят из стен офиса векселедателя, документы на прием/передачу векселей между всеми контрагентами цепочки оформляются практически одновременно, и движение векселей происходит только на бумаге. Использование схемных векселей позволяет быстро осуществлять внутригрупповые расчеты между предприятиями без отвлечения финансовых ресурсов.

Решение четвертой группы задач связано с использованием векселей как предмета залога, без обременения других активов компании. В качестве предмета залога выступают векселя третьих лиц. В некоторых случаях компания выдает свои векселя в качестве обеспечения залога, так как они предоставляют векселедержателю право безусловного получения денежных средств, облегчая тем самым процедуру взыскания денежных средств в случае отказа от платежа по основному долгу.

ОЦЕНКА ЦЕЛЕСООБРАЗНОСТИ РЕАЛИЗАЦИИ ВЕКСЕЛЬНОЙ ПРОГРАММЫ

После принципиального решения руководства компании о запуске вексельной программы необходимо определить параметры (объем выпускаемых векселей, расходы на реализацию программы, срок обращения векселей и так далее), при которых прибыль от реализации программы превышает затраты на ее осуществление.

Доход, который обеспечивает применение товарных векселей, состоит в отсрочке платежа, осуществляемого при предъявлении векселей к оплате. Этот доход вычисляется по формуле:

$$\Delta D = \frac{\alpha}{100} \times \sum_{i=1}^{m} \left(N_i \times \frac{\Delta t_i}{12} \right), \qquad (1)$$

где ΔD – доход от реализации вексельной программы;

α – сложившаяся ставка привлечения компанией кредитных ресурсов, годовые проценты;

Δt_i – интервал времени от момента выпуска до момента погашения для i-й группы векселей, месяцы;

N_i – объем i-й группы векселей, млн руб.;

m – количество групп векселей с различными сроками погашения.

Данная формула носит оценочный характер, так как справедлива при постоянном объеме выпускаемых векселей с различными сроками погашения. В качестве примера рассмотрим частный случай, когда предприятие ежемесячно выпускает товарные векселя на общую сумму N млн руб. Причем по сроку обращения векселя подразделены на три равные группы по $N/3$ млн руб. каждая с погашением, соответственно, через 1, 2 и 3 месяца (Δt_i). Ставку привлечения компанией кредитов (α) примем равной 16% годовых. Подставляя приведенные значения в формулу (1), получим выражение для ежемесячного дохода от реализации вексельной программы:

$$\Delta D = \frac{\alpha}{100} \times \sum_{i=1}^{m} \left(N_i \times \frac{\Delta t_i}{12} \right) = \frac{16}{100} \times \frac{N}{3} \times \sum_{i=1}^{3} \left(\frac{\Delta t_i}{12} \right) =$$

$$= \frac{16}{100} \times \left(\frac{N}{3} \right) \times \frac{1}{2} = 0{,}03 \times N \text{ (млн руб.)} \qquad (2)$$

Затраты на реализацию вексельной программы (Z) вычисляются по формуле:

$$Z = Z_0 + Z_t, \qquad (3)$$

где Z_0 — первоначальные инвестиции;

Z_t — ежемесячные затраты.

Первоначальные инвестиции предназначены для закупки офисной техники, программного обеспечения, мебели, оборудования рабочих мест и тому подобное. Эти расходы можно оценить следующим образом:

- стоимость программного обеспечения равна приблизительно 0.3 млн руб. (от 150 до 600 тыс. руб. в зависимости от фирмы-изготовителя);

• стоимость оргтехники и мебели для подразделения со штатной численностью три человека составляет 0.6 млн руб. (три компьютера в полной комплектации: 0.1 млн руб., оргтехника: 0.06 млн руб., мебель для трех рабочих мест: 0.1 млн руб.).

Таким образом, первоначальные инвестиции составляют:

$$Z_0 = 0{,}3 + 0{,}26 = 0{,}56 \text{ (млн руб.)}$$

Ежемесячные затраты определяются заработной платой специалистов, непосредственно реализующих вексельную программу, оплатой инкассации векселей (при необходимости), стоимостью бланков ценных бумаг и текущими затратами (стоимость расходных материалов, телефонные переговоры, аренда помещения). Как показывает практический опыт работы, минимальное количество сотрудников, участвующих в вексельной программе, должно быть не менее трех. Они могут обеспечить выпуск до 600 векселей в месяц и ежемесячный прием векселей к погашению от 200 последних векселедержателей. В том случае когда реализован средний уровень автоматизации операций, вексельное подразделение в составе от трех до пяти специалистов может в течение нескольких лет осуществлять весь необходимый объем работ с вероятностью совершения ошибки при выполнении операций не более 0.01%. Меньшее количество персонала или больший объем выполняемой работы приводят к резкому возрастанию количества ошибок. Кроме того, увеличивается текучка кадров.

Минимальные ежемесячные затраты определяются:

- заработной платой сотрудников (P руб./мес.);
- затратами на приобретение расходных материалов, оцениваемых величиной 0.01 млн руб./мес.;
- стоимостью изготовления бланков векселей, равной 0.018 млн руб./мес. (использование 600 бланков векселей в месяц по 30 руб. за бланк).

Следовательно, минимальные ежемесячные затраты на осуществление вексельной программы за t месяцев составят:

$$Z_t \times t = (P + 0{,}01 + 0{,}018) \times t = (P + 0{,}028) \times t \text{ (млн руб.)} \quad (4)$$

Таким образом, используя выражение (4), суммарные затраты на реализацию вексельной программы за t месяцев можно оценить по формуле:

$$Z = Z_0 + Z_t \times t = 0{,}56 + (0{,}028 + P) \times t \text{ (млн руб.)}, \quad (5)$$

где t — количество прошедших месяцев с даты начала реализации вексельной программы.

Принимая во внимание выражения (2) и (5), прибыль от реализации вексельной программы (FR) равна разности между доходом, полученным за t месяцев, и затратами на осуществление программы за тот же период времени:

$$FR = \Delta D \times t - Z = -0{,}56 + (0{,}03 \times N - P - 0{,}028) \times t. \quad (6)$$

Из формулы (6) можно оценить:

• срок окупаемости вексельной программы (t_0), то есть период времени, за который доход от реализации программы покроет затраты на ее осуществление ($FR = 0$):

$$t_0 = \frac{18{,}7}{N - 33 \times P - 0{,}9} \text{ (мес.)}; \quad (7)$$

• критерий самоокупаемости вексельной программы, то есть такое соотношение между объемом выпуска векселей (N) и заработной платой сотрудников (P), при котором ежемесячная прибыль от программы будет равна ежемесячным затратам на ее реализацию ($\Delta D = Z$):

$$N = 33 \times P + 0{,}9 \text{ (млн руб.)} \quad (8)$$

Введем понятие коэффициента рентабельности вексельной программы, который определим как отношение ежемесячной прибыли от реализации программы к ежемесячным затратам на ее поддержание, то есть размер прибыли на один затраченный рубль:

$$k = \frac{\Delta D}{Z_t} = \frac{00{,}3 \times N}{0{,}028 + P} = \frac{N}{0{,}9 + 33 \times P}. \quad (9)$$

Задаваясь уровнем рентабельности вексельной программы (k) и объемом ежемесячного выпуска векселей (N), из формул (7) и (9) можно оценить срок окупаемости (t_0) вексельной программы (мес.):

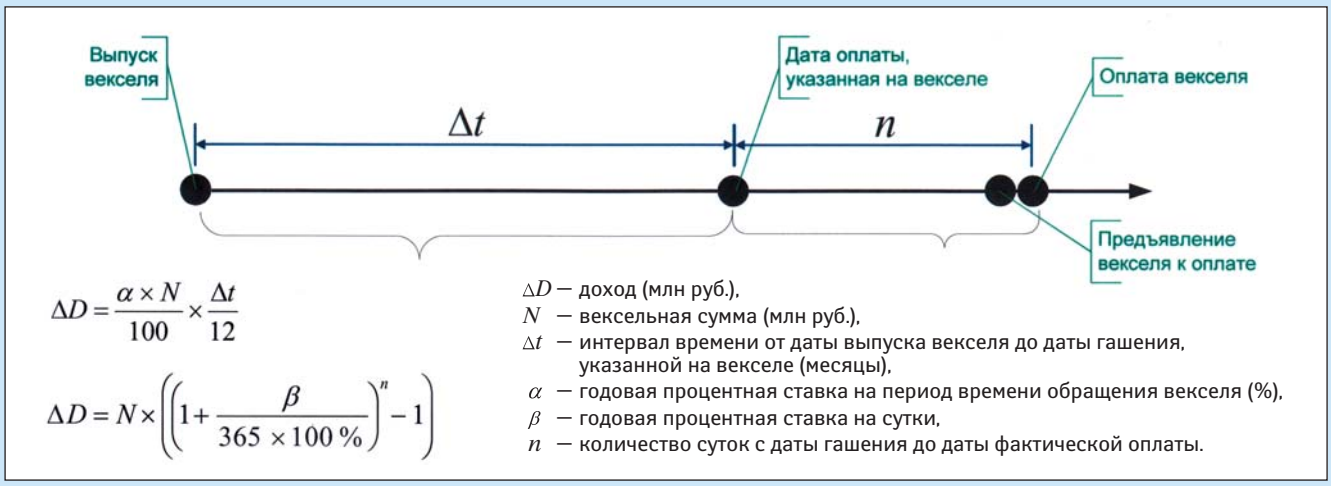
$$t_0 = \frac{18{,}7 \times k}{N \times (k - 1)}, \quad (10)$$

а из формулы (8) вычисляем размер заработной платы сотрудников (млн руб. в месяц):

$$P = \frac{(N - 0{,}9)}{33}. \quad (11)$$

Таким образом определяются значения параметров, при которых вексельная программа будет экономически целесообразна.

Рис. 1. Доход, получаемый векселедателем на различных этапах обращения векселя



В качестве примера рассмотрим случай, когда:

- коэффициент рентабельности равен 5, то есть на один рубль затрат на реализацию вексельной программы компания получает 5 руб. прибыли;
- компания ежемесячно выпускает векселей на 9 млн руб.

Используя формулу (11), определяем размер заработной платы коллектива сотрудников, вовлеченных в осуществление вексельной программы, равный 0.245 млн руб./мес., а из формулы (10) получаем, что срок окупаемости вексельной программы составит около 2.6 мес.

Следует отметить, что реальная эффективность вексельной программы может быть выше, так как векселя, как правило, предъявляют к оплате позже даты, указанной на векселе. Как показал опыт практической реализации вексельной программы ОАО «ТНК», в течение первого месяца после даты погашения, указанной на векселе, подрядчики предъявляют к погашению 60% векселей; оставшиеся 20% векселей предъявляются во второй месяц, по 10% — за третий и четвертый месяцы. При этом компания-векселедатель получает дополнительный доход, обусловленный тем, что на каждый день просрочки предъявления векселя к оплате компания получает однодневный кредит. По формуле сложного процента дополнительный доход компании, обусловленный предъявлением векселей позже даты указанной на векселе, вычисляется по формуле:

$$\Delta D = N\left(\left(1+\frac{\beta}{365\times 100\%}\right)^{n}-1\right),$$

где β — ставка привлечения кредита на сутки в годовых процентах,

n — количество суток с даты(даты гашения), указанной на векселе, до даты фактической оплаты.

Доход, получаемый векселедателем на различных этапах обращения векселя, иллюстрируется на Рис. 1.

ОСНОВНЫЕ РИСКИ ВЕКСЕЛЬНОГО ОБРАЩЕНИЯ

При реализации вексельной программы наиболее существенные риски возникают на этапах выпуска векселей и предъявления их к оплате. Так, выпущенные векселя могут не соответствовать обязательствам, под которые они были эмитированы (операционный риск). Этот риск может быть исключен путем отказа в выдаче векселей контрагентам, не являющимся на момент их передачи кредиторами компании.

На этапе приема векселей к погашению, как показал опыт реализации вексельной программы, наиболее существенными являются технологические риски:

- предъявление к погашению фальшивых векселей или векселей с дефектом формы;
- предъявление к погашению векселей лицом, не имеющим на это соответствующих полномочий;
- наличие ошибок в документах, сопровождающих предъявление векселей к оплате;
- задержка в оплате предъявленных векселей;
- занесение ошибочных данных в реестр вексельных обязательств компании.

Данные риски могут быть минимизированы путем тщательной проверки:

- полноты комплекта документов и правильности их составления;
- наличия векселей в реестре;
- наличия всех вексельных признаков и непрерывности цепочки индоссаментов;
- соответствия бланков векселей признакам достоверности.

В том случае когда отсутствует факт выдачи векселя; вексель обременен обязательствами; имеют место обоснованные сомнения в подлинности векселя; неправильно оформлена доверенность на представителя последнего векселедержателя или заявление на прием векселей к погашению, компания-векселедатель имеет право отказать в приеме векселя к оплате, исключив тем самым присутствующие технологические риски.

В заключении отметим обязательные правила, выполнение которых является необходимым условием успешной реализации вексельной программы:

1. Необходимо обеспечить строгий учет возникновения вексельных обязательств предприятия, их объем и сроки предъявления векселей к оплате. Это требование исключительно важно, так как выпуск векселей представляет собой по существу эмиссию платежных средств. Легкость выпуска векселя создает иллюзию получения «легких денег». Но рано или поздно векселя будут предъявлены к оплате, а отказ от погашения предъявленных векселей грозит банкротством предприятию. Поэтому выпуск векселей должен находиться под жестким контролем руководства компании.

2. Вексель, предъявленный к оплате, должен быть безусловно оплачен. Это вытекает из природы векселя как ценной бумаги и является требованием российского законодательства. Но, кроме того, необходимо помнить, что однажды задержав оплату векселя, который не был объявлен похищенным, который не содержит дефект формы и не имеет признаков фальсификации или подделки, векселедатель теряет доверие своих кредиторов.

3. Следует строго соблюдать вексельную дисциплину, одним из требований которой является выполнение платежного регламента. Согласно вексельному законодательству, вексель должен быть оплачен в день его предъявления. Однако промышленным предприятиям, в отличие от финансово-кредитных учреждений, достаточно сложно обеспечить выполнение данного требования. Если на предприятии-векселедателе строго соблюдается платежный регламент и последний векселедержатель уверен, что через определенное, заранее известное количество дней он получит причитающиеся ему денежные средства, это повышает привлекательность товарных векселей как платежного средства.

4. Необходимо осуществлять строгий и независимый контроль за лицами, осуществляющими вексельную программу. Это достигается системой внутреннего контроля на предприятии, использованием аппарата внутреннего аудита и службы безопасности. Необходимо разделить лиц, выпускающих векселя, лиц, осуществляющих ведение реестра выпущенных векселей, и лиц, принимающих векселя к оплате.

5. Следует использовать методические и консультационные возможности, которые предоставляет Ассоциация участников вексельного рынка (АУВеР, сайт в Интернете — www.auver.ru).