

ОЦЕНОЧНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

№4 | 12 2009

*Время
сдавать,
завтра!*

Время раздавать
кредиты – время
собирать долги

Вексель –
цена
обещаний

Оценщик –
адвокат
СТОИМОСТИ



2010
Вернуть долги
Долг платежом красен!



ЖУРНАЛ О ТОМ, КАК ЭФФЕКТИВНО УПРАВЛЯТЬ СТОИМОСТЬЮ

ОЦЕНОЧНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ



ЖУРНАЛ О ТОМ, КАК ЭФФЕКТИВНО
УПРАВЛЯТЬ СТОИМОСТЬЮ

Информационный бюллетень №4 | 12 2009

Учредитель

Некоммерческое партнерство
«СООБЩЕСТВО ОЦЕНОЧНЫХ КОМПАНИЙ «СМАО»

Редакционный совет

Почетный председатель – С.М. Миронов
председатель Совета Федерации Российской Федерации

Научный редактор – М.А. Федотова,
д.э.н., проф., заслуженный экономист России, проректор
по научной работе Финнакадемии,
зам. председателя Совета Национального Совета
по оценочной деятельности, президент СМАО

Д.Б. Аратский – к.т.н., вице-президент ГК «Олимпстрой»

В.В. Герасимов – первый заместитель генерального директора
ИА «Интерфакс», президент Службы финансово-
экономической и отраслевой информации

А.В. Долгих – вице-президент ИК «Тройка-Диалог»

Е.Б. Ковров – к.э.н., управляющий Федерального
общественно-государственного Фонда по защите
прав вкладчиков и акционеров

В.Л. Макаров – академик член Президиума РАН,
руководитель ЦЭМИ РАН,
президент Российской экономической школы

А.И. Милоков – исполнительный вице-президент
Ассоциации Российских Банков

Я.М. Миркин – д.э.н., проф., заслуженный экономист России,
директор Института финансовых рынков и прикладной
экономики, научный руководитель Международной школы
бизнеса Финнакадемии, председатель совета директоров
ИК «Еврофинансы»

А.В. Попова – к.э.н., Статс-секретарь – заместитель
Министра экономического развития России

А.М.Ю. Рыклина – президент Кросс Emerging Communications

А.Н. Спартак – д.э.н., проф., директор ОАО «Всероссийский
научно-исследовательский конъюнктурный институт»,
главный редактор «Russia: Foreign Economic Relations.
Trends and Prospects»

Д. Станафорд – управляющий директор CB Richard Ellis Russia

А.В. Юхнин – к.ю.н., директор Центра проблем банкротства

Адрес учредителя: 125315, Москва,
Ленинградский пр-т, д. 72, к. 4, оф. 2404,
тел./факс: 604-41-69, 604-41-70.
E-mail: info@smao.ru
Интернет: www.smao.ru

В выпуске использовались фото ИТАР-ТАСС
Тираж 5000 экз.

Издатель



Шеф-редактор: Эльмира Магомедова
Выпускающий редактор: Александра Агафонова
Дизайн и верстка: Никита Петров, Дарья Кричевская
Инфографика и препресс: Ольга Васильева
Корректор: Лилия Шульская

Ген. директор Леонид Агафонов
Зам. по корпоративным проектам Алексей Литвинов
Тел. (495) 677-08-67
e-mail отдела продаж: call@prcb.ru
сайт компании: www.prcb.ru

* входит в коммуникационную группу
Бюро общественных связей
«Карт-Бланш Проекты и Решения»

Редакция не несет ответственности за сведения,
содержащиеся в материалах и информационных модулях.

«Вексельный рынок надоело хоронить»

Александр Макеев,
председатель Совета Ассоциации
участников вексельного рынка

Не так давно, 2 октября, в Нижнем Новгороде состоялся очередной 4-й Вексельный конгресс, организованный агентством Сbonds при поддержке Ассоциации участников вексельного рынка (АУВЕР). Одним из лейтмотивов собрания было высказывание: «Вексельный рынок надоело хоронить»¹.



Действительно, хотя по оценкам аналитиков брокерско-дилерских компаний, работающих на вексельном рынке², в кризисное время первичные размещения почти не осуществлялись, вторичный рынок также существенно снизил обороты, и спрос сузился до бумаг десяти крупнейших банков со сроком обращения не более полугода - вексельный сегмент по-прежнему занимает значимое место в составе рынка ценных бумаг.

Попробуем оценить в цифрах значение вексельного рынка и выскажемся о его ключевых проблемах и перспективах.

Статистику по вексельному рынку нельзя назвать достаточно полной и достоверной, поэтому будем основываться на следующих источниках:

- данные банковской статистики;
- данные и оценки крупнейших вексельных операторов;
- экспертные оценки.

Объем привлеченных кредитными организациями денежных средств против выдачи векселей имел следующую динамику³ (см. график 1).

Особенность состоит в том, что векселя как долговые ценные бумаги при осуществлении пассивных операций на внутреннем рынке на срок до одного года по-прежнему находятся вне конкуренции. На 1 сентября этого года объемы составили:

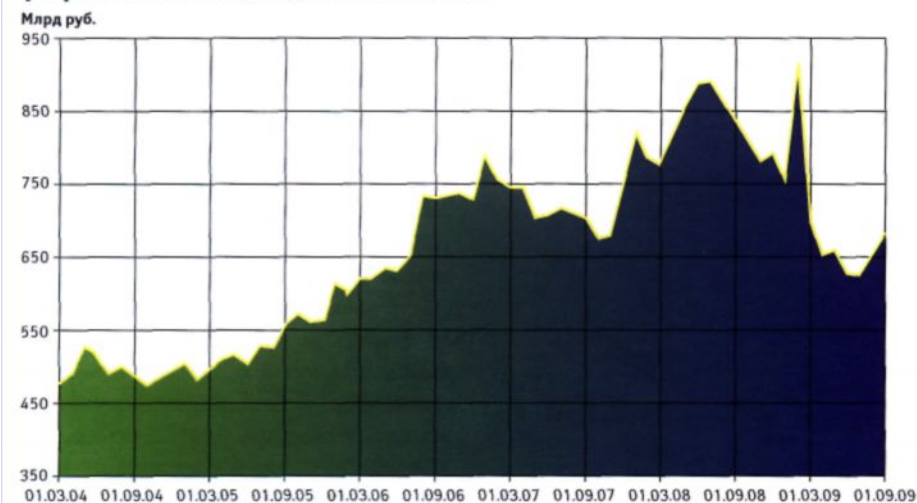
- векселя - около 685 млрд руб., из них до 1 года - 379 млрд руб. или 55%;
- депозитные и сберегательные сертификаты - около 28,3 млрд руб., из них до 1 года - 22,7 млрд руб. или 80%;
- облигации - около 358 млрд руб., из них до 1 года - 1,24 млрд руб. или 0,35%.

Таким образом, в объеме краткосрочных заимствований банков посредством ценных бумаг доля векселей составляет 94%. Такое положение дел отвечает мировой практике - в качестве коммерческих бумаг используются главным образом векселя. Более того, и в диапазоне сроков 1-3 года векселя преобладают: 265 из 322 млрд руб. - 82,5%, да и в сроках свыше 3 лет на их долю прихо-

дится 12%. Получается, что введенный в середине 2006 года Законом о рынке ценных бумаг институт биржевых облигаций так и не смог составить существенной конкуренции. Хотя, по нашему мнению, именно вытеснение

И поэтому масса векселей СБ РФ должна бы включаться в агрегат МЗ, если бы он рассчитывался Банком России. И, будучи взвешена с учетом скорости оборота, составила бы его

График 1. Векселя, выданные банками



векселей из оборота было целью авторов данного нововведения.

В составе банковских векселей преобладают бумаги тройки лидеров: Сбербанки, Внешторгбанка и Газпромбанка. Первые два стабильно поддерживают объемы заимствований свыше 100 млрд руб., последний - свыше 30. В совокупности векселя первой тройки имеют долю в общем объеме свыше 40%, причем в иные времена объем заимствований Сбербанки РФ превышал 180 млрд руб.

Следует подчеркнуть особое значение векселей Сбербанки. Основной объем операций с ними приходится на использование в расчетах, в которых данный вексель оценивается, как правило, по номиналу. Помимо высокой кредитоспособности, это обусловлено возможностью оплаты векселя, выданного в одном из уполномоченных операционных подразделений, во многих других подразделениях на всей территории страны. По экспертным оценкам, вексель Сбербанки не задерживается в кассе организации, получившей его в порядке расчетов, более чем на 3 рабочих дня и имеет скорость оборота около 100 в год. Таким образом, эти бумаги обслуживают оборот, оценить который можно лишь порядком величины - 10 трлн руб. - десятки процентов от ВВП. Именно поэтому вексель Сбербанки с полным основанием может быть назван вторыми деньгами в российской экономике. Как средство обращения товаров и услуг он сочетает в себе свойства наличных и безналичных денег.

львиную долю. Негативный момент состоит в использовании этих и других бумаг в целях организации неучтенного оборота. Но, в конце концов, объем теневого сектора определяется разумностью и эффективностью экономической политики и управления, и вообще, мерой справедливости положения дел в обществе.

Оценить объем векселей предприятий в обороте и, таким образом, капитализацию рынка и вовсе затруднительно. Единственные достоверные данные можно получить из банковской статистики по учтенным векселям прочих организаций.



На 1 сентября 2009 года сумма учтенных прочих векселей резидентов составила около 65 млрд руб. и, таким образом, infimum капитализации - 750 млрд руб. Понятно, что оценить можно лишь порядок величины истинного объема капитализации вексельного рынка - 1 трлн руб. Отметим, что в практике вексельных операторов принято делить векселя на «рыночные» и «нерыночные», исходя, прежде всего, из данных по своим оборотам. По банкам долю «нерыночных» бумаг компании оценивают в размере около одной трети, по предприятиям - большую часть.

На графике отметим очевидную отрицательную корреляцию учтенных банковских и небанковских векселей. Ситуация в конце прошлого года - первой половине текущего очевидным образом связана с реализацией положений Банка России 273-П и 312-П⁴ (см. график 2).

Банк России не сообщает, сколько по отдельности кредитов выдано под залог векселей и прав требования по кредитным договорам, публикуя лишь общую сумму. Но из сопоставления вышеприведенных графиков можно предположить, что основной объем операций с векселями пришелся именно на этот период, после чего последовало заметное снижение. Причем сумма требований ЦБ РФ к кредитным организациям по кредитам под залог векселей составила несколько десятков



миллиардов рублей - не более 10%

График 2. Векселя, учтенные банками

С развитием данного механизма в большой



от общей суммы кредитов, выданных в соответствии с Положением 312-П.

Общее же снижение суммы требований, начиная с апреля этого года, видимо, связано с другими мерами господдержки финансового сектора.

Судя по всем признакам, Банк России придает немалое значение такому специальному механизму рефинансирования, как кредиты под залог векселей - по сути, аналогу переучетного кредита, хотя в Положении 312-П и его предшественниках отсутствует контроль товарности векселей. Он заменен на менее обременительный, но столь же малоэффективный прием в залог векселей только нефинансовых организаций.

степени связываются перспективы вексельного рынка. Какие еще проблемы, от которых также зависит развитие вексельного рынка, следует отметить? С нашей точки зрения, ключевое значение будет иметь преодоление слабости инфраструктуры и раскрытие информации.

Главная проблема состоит в создании аналога американской депозитарно-трастовой клиринговой компании (DTCC) для российского рынка коммерческих бумаг (вексельных программ)⁵.

Во-первых, в этом состоит естественное решение проблем, проистекающих из бумажной формы российского вексе-

ля - повышенных издержек и операционных рисков.

Во-вторых, к этому подталкивают расширяющиеся операции Банка России по рефинансированию коммерческих банков под залог векселей. К тому же, при приеме векселей в залог Банком России особенно насущны задачи проверки векселя на отсутствие дефектов формы и соответствие стандартам АУВЕР.

В-третьих, проблемы налогового учета, обусловленные отсутствием обращения векселей на организованных рынках и, как следствие, официально признаваемой средневзвешенной цены.

В-четвертых, размеры незаконных операций с векселями, в т. ч. поддельными. Автору приходилось консультировать правоохранительные органы по многим уголовным делам, из которых достаточно упомянуть лишь одно, где фигурировал вексель ТО ФЭС номиналом 100 млрд долларов США.

Но со стороны участников рынка уже долгое время не видно движения (за исключением отдельных сигналов) в направлении создания инфраструктурного звена, которое упростило и обезопасило бы оборот векселей. Такое положение обусловлено дилерским способом организации вексельного рынка с перекосом в сторону крупных вексельных операторов, не испытывающих особого желания совершенствовать общую инфраструктуру рынка, а предпочитающих, скажем так, «возделывать свою делянку».



Однако появление звена, которому доверяли бы участники рынка, представляется вещью совершенно объективной. Поэтому есть весомые причины обсуждать варианты его создания с учетом опыта DTCC, которая обеспечивает высокую степень организации рынка коммерческих бумаг США, а также дилерского и внебиржевого. В нашей статье «Слабое звено» (Cbonds Review, № 10, 2009) подробно описана схема Тростовой компании по коммерческим бумагам (ТККБ). Компания действует на основе агентских договоров по перечислению денег и передаче векселей, имеет договоры с депозитариями, в которых открывает депо-счета. ТККБ выступает как номинальный держатель векселей, которые «обездвиживают» в депозитариях. Разумеется, собственник может и забрать свои векселя.

При этом ввиду отсутствия физического движения векселей между депозитариями исключаются известные издержки и риски, сопровождающие сегодня вексельные сделки, сокращается время, необходимое для заключения сделки.

По сути, ТККБ является трансфер-агентом, поскольку передает векселя и деньги по поручениям, не затрагивая сферу деятельности ни регистратора, ни депозитария, ни брокера.

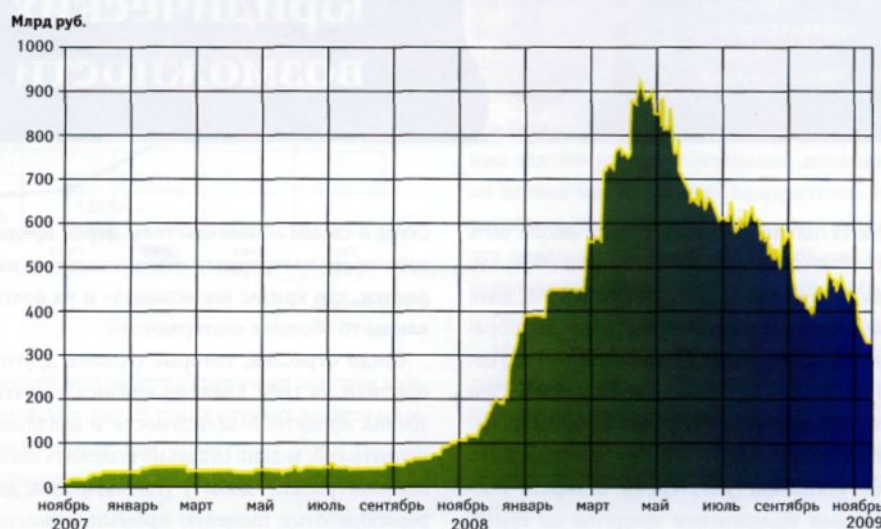
Проверку векселей на отсутствие видимых дефектов формы и соответствие стандартам могла бы осуществлять АУВЕР, скрытых дефектов (подлинность подписи и основания полномочий) - организатор программы (брокер), а также депозитарий.

Такой порядок привел бы пусть к половинчатому, но решению проблемы формы электронного документа для векселя, в свое время предусмотренной законопроектом «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «О переводном и простом векселе»⁶.

Удалось бы отделить зерна от плевел - экономически здоровую часть вексельного материала от разного рода мошеннических векселей. И тем самым облегчить хозяйствующим субъектам доступ к кредиту, экономическим, прежде всего денежным, властям - проведение эффективной денежно-кредитной политики, а также устранить головную боль правоохранительных органов от преступлений с применением векселей. И в целом нейтрализовать известный негатив со стороны государственных органов в отношении вексельного рынка как непрозрачного и неконтролируемого.

В рамках раскрытия информации очень важным будет решение задачи по разработ-

График 3. Требования Банка России к кредитным организациям по кредитам, предоставленным под залог векселей, прав требования по кредитным договорам организаций или поручительства кредитных организаций (в соответствии с положениями 273-П (до 01.01.2009) и 312-П)



ке рейтинга краткосрочной кредитоспособности. Конечно, многие агентства заявляют о наличии соответствующей методики, однако объективность здесь может быть обеспечена только текущим мониторингом. Отражением этой проблемы является, видимо, применение Банком России рейтингов долгосрочной кредитоспособности и при выдаче кредитов без обеспечения на сроки менее

1 года в соответствии с Положением Банка России № 323-П «О предоставлении Банком России российским кредитным организациям кредитов без обеспечения».

Наличие приемлемого рейтинга позволило бы более обоснованно подходить к оценке стоимости активов, являющихся обеспечением кредита Банка России, которую нужно умножать на соответствующие поправоч-

ные коэффициенты для рейтинговых и нерейтинговых активов различных категорий качества.

В заключение следует сказать о необходимости обновления отражающих обычаи делового оборота Стандартах АУВЕР «Выдачи и погашения векселей» и «Передачи векселей», которые были утверждены еще в 1997 году первым председателем Ассоциации А.А. Козловым. Эта работа стоит в планах АУВЕР на первое полугодие следующего года.

Польза и сила векселя зиждется на трех китах - его доступности, надлежащей вексельной дисциплине и высокой организации рынка. Этими факторами и будут обеспечиваться хозяйственная выгода и перспективы вексельного оборота в стране.

сноски

- ¹ Ольга Войтова. Вексельное вече. Cbonds Review, № 10. 2009.
- ² Александр Ермак. От ЗАКАТА до... Cbonds Review, № 10. 2009.
- ³ «Бюллетень банковской статистики» № 10 (197) от 3 ноября 2009 года. Здесь и далее приводятся графики с сайта АУВЕР - www.auver.ru
- ⁴ «Положение Банка России от 14 июля 2005 года № 273-П «О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных залогом векселей, прав требования по кредитным договорам организаций или поручительствами кредитных организаций» (утв. ЦБ РФ 14.07.2005 № 273-П).
- ⁵ «Положение о порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных активами или поручительствами» (утв. ЦБ РФ 12.11.2007 № 312-П).
- ⁵ Александр Макеев. Слабое звено. Cbonds Review, № 10. 2009.
- ⁶ Рынок ценных бумаг, № 13. 2002 г. А. Макеев «России нужен организованный вексельный рынок».