

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ВЕКСЕЛЬНОГО ОБРАЩЕНИЯ – СПОСОБ РЕШЕНИЯ ПРОБЛЕМЫ НЕПЛАТЕЖЕЙ В НАРОДНОМ ХОЗЯЙСТВЕ

*В.Е. Корчинский, к.э.н.; Т.Э. Беялов,
Таврический национальный университет им. В.И. Вернадского*

Нынешняя мировая система хозяйства с её внутренними и внешними рынками базируется, главным образом, на системе кредитных отношений, в соответствии с которыми заключение деловых соглашений, в преимущественном большинстве случаев, не совпадает с реальным движением материальных благ, как в пространстве, так и во времени. Разве что в розничной торговле, при реализации товаров за наличные, акт договора совпадает с движением материальных ценностей. Но и в денежном обороте движение наличности составляет только 10-20 % этого оборота. К тому же, если учесть тот факт, что современная наличность – это не звонкая монета, а лишь её символ (банкнота, бумажные деньги), то можно сказать, что и эта сфера, так или иначе, является сферой кредитных отношений.

На наглядном примере можно рассмотреть операции, совершаемые с помощью векселей, и посредством каких математических способов исчисления происходит определение их финансовой результативности. Если импортер и экспортер согласились, что платеж за товары или услуги будет осуществлен путем выписки среднесрочных долговых обязательств, экспортеру необходимо установить номинальную стоимость этих векселей. Задача сводится к вопросу установления соотношения процента за кредит и продажной цены. Между тем, способы установления этого соотношения могут меняться. Ниже рассмотрены три простых метода.

А. Цена продажи делится на равные части. К каждой части добавляется процент на сумму неоплаченной задолженности.

Б. Цена продажи делится на равные части и процент начисляется на каждую часть на весь срок долгового обязательства, а взимается ежегодно.

В. Векселя с равной номинальной стоимостью, рассчитанной по формуле приблизительных сумм ежегодных платежей.

Конечно, этот метод расчетов из-за своей приближенности не может приносить точный доход в процентах и разница может быть значительной.

Необходимо подчеркнуть, что разные итоговые суммы, выплачиваемые импортером в соответствии с выбранным методом, не так уж важны сами по себе. В этих разных методах существует разный порядок оплаты, каждый из которых может быть предпочтительным при определенных обстоятельствах (например, при притоке наличности у импортера), но каждый метод предназначен для определения действительного, равного дохода, а равные суммы платежа просто отражают разницу в суммах и неоплаченных периодах существующих векселей.

Проанализируем наиболее популярные схемы взаиморасчетов между предприятиями, совершаемые на рынке векселей, более полная схема которых указана в приложении. После неудачного внедрения первых вексельных расчетов в энергетику, но на основе накопленного опыта были эмитированы новые векселя НАК “Энергоатом”, которые были простыми и переводными. На рынке обращались

векселя с номиналами разных достоинств. Кроме этого, были векселя, выпущенные под конкретный долг, например, номиналом 220 тыс. грн. Всего выпущено векселей было примерно на 70 млн. грн. Этот вексель заменил некогда популярный вексель НДСЭ. Цена простого векселя на рынке составляла в начале ноября 1998 г. 20-25 % от номинала, а переводного – 30 %, хотя месяцем ранее они еще стоили 40-60 %. То есть наблюдалась явная тенденция снижения цены, связанная с желанием некоторых владельцев векселей в “пожарном порядке” получить “живые” деньги.

Вексель “Укргазпрома” эмитировался простой, со стоимостью определенного номинальной. Емкость рынка составляла 5-7 млн. грн., отличительной чертой которого являлся тот фактор, что он всегда оплачивался деньгами. Единственный недостаток состоял в том, что само предприятие старалось свои векселя к оплате не принимать, а это весьма снижало ликвидность рынка этих бумаг. Поэтому их цена колебалась от 54 до 70 % номинальной.

Вексель “Укртелекома” также всегда оплачивался деньгами. Объем выпуска составлял 3 млн. грн. Цена колебалась в пределах 70-75 %. Основным эмитентом векселей был Харьковский приборостроительный завод им. Шевченко, поставляющий оборудование “Укртелекому”.

Если “Укрзалізниця” не хотела расплачиваться деньгами, например, за поставленное оборудование, она выписывала вексель, который получил название “железнодорожные тарифы”. На рынке можно было встретить тарифы Приднепровской, Донецкой, Одесской, Львовской, Юго-Западной и Южной железных дорог. Их цена колебалась от 70 до 85 %. Основными покупателями тарифов на рынке были промышленные предприятия, активно занимающиеся железнодорожными перевозками. Задача операторов рынка обычно сводилась к поиску компании, готовой воспользоваться тарифами. Последняя, уже сама, совместно с прямым кредитором “Укрзалізниця” оформляла переуступку долга. Как правило, это очень сложная процедура. Причем не все дороги были готовы перевезти груз непрямого кредитора. В этом смысле больше других отличалось несговорчивостью управление Львовской железной дороги.

На столичный рынок такие векселя попадали крайне редко, работать с ними имел смысл только “вклиниваясь” в производственно-сбытовые схемы. Цена векселя концерна “Стирол” на рынке колебалась от 15 до 35 % номинала. Основным недостаток этой ценной бумаги заключался в трудности обращения ее в “живые” деньги. По словам трейдеров, цена векселя тесно была привязана к заводской стоимости выпускаемой продукции. Но дело в том, что на внутреннем рынке цены на аналогичную продукцию были несколько ниже. По расчетам некоторых компаний, учитывая разницу между заводской и рыночной ценами, дисконт векселя должен был быть не менее 45 %. Иначе операция была бы убыточной.

Общая схема работы с товарным векселем выглядит следующим образом. Предприятие, например металлургический комбинат, должно своему партнеру за поставленное сырье. Свободных денежных средств для оплаты у него нет, поэтому меткомбинат эмитирует вексель под залог продукции. Поставщик, если ему срочно нужны деньги, может переуступить вексель другой компании, но не по номиналу, а с дисконтом. Выгода обоюдная, поставщик в этом случае получает пусть меньше, но деньгами. Компания, со своей стороны может приобрести продукцию

меткомбината по цене намного ниже заводской, товар можно получить на сумму номинала векселя, фактически заплатив при этом намного меньше.

Дисконтные векселя котируются на основе ставки дисконта. Она говорит о величине скидки, которую продавец предоставляет покупателю. Ставка дисконта указывается в процентах к номиналу векселя как простой процент в расчёте на год.

Рассмотрим пример.

А. Номинал – 100 тыс. грн., ставка дисконта – 20 %, число дней до погашения – 45.

Величина скидки равна:

$$100 \text{ тыс.} \cdot 0,2 \cdot 45 / 360 = 2,5 \text{ тыс. грн.}$$

Ставка дисконта определяется по формуле:

$$d = D \cdot 360 / Nt.$$

Б. Номинал – 100 тыс. грн., дисконт – 1 тыс. грн., до погашения остаётся 50 дней.

Ставка дисконта равна:

$$1 \text{ тыс.} \cdot 360 / 100 \text{ тыс. грн.} \cdot 50 = 0,072 \text{ или } 7,2 \%$$

Цену векселя можно определить путём вычитания из номинала величины скидки, а именно:

$$P = N - D,$$

где P – цена векселя.

Если известна ставка дисконта, то цена векселя определяется по формуле:

$$P = N \cdot (1 - (dt/360))$$

Например, номинал векселя – 100 тыс. грн., ставка дисконта – 6 %, до погашения осталось 15 дней.

Цена векселя:

$$100 \text{ тыс.} \cdot (1 - (0,06 \cdot 15 / 360)) = 99,75 \text{ тыс. грн.}$$

Если же инвестор определил для себя значение доходности, которую бы он желал обеспечить по векселю, то цену бумаги можно вычислить по формуле:

$$P = N / (1 + r(t/360)),$$

где r – доходность, которую желает обеспечить себе инвестор.

Ставка дисконта представляет собой характеристику доходности векселя. Однако она не позволяет непосредственно сравнить доходность векселя с доходностью других ценных бумаг, так как, во-первых, она рассчитывается на базе 360 дней, и, во-вторых, при её определении скидка относится к номиналу, тогда как реально покупатель инвестирует меньшую сумму, а именно, цену.

Доходность векселя определяется по формуле:

$$R = (N/P \cdot (1 + (C\% \cdot ts/360)) - 1).$$

Пример. Номинал векселя – 100 тыс. грн., по векселю начисляется 25 % годовых, период с момента начала начисления процентов до погашения бумаги равен 60 дням. Определим доходность операции для инвестора, если он купит вексель за 30 дней до погашения по цене 101 тыс. грн. и предъявит его по истечении срока.

Доходность равна:

$$(100/101) \cdot (1 + (0,25 \cdot 60/360)) - 1 / (360/30) = 0,3762 \text{ или } 37,62 \%$$

Четкая схема функционирования всех этих формул прослеживается в работе фирм-торговцев ценными бумагами, которые обычно выступают посредником между компанией, желающей приобрести вексель, и остальным рынком. За свою работу операторы рынка берут комиссионные, размер которых варьируется в довольно широких пределах. Это может быть как процент от суммы сделки, так и фиксированная оплата. Следует отметить, что любая компания может проводить операции с ценными бумагами на сумму, не превышающую 170 тыс. грн. в год. Для работы с большими объёмами необходимо получить лицензию в ГКЦБФР. Поэтому участники товарного рынка вынуждены при операциях с векселями прибегать к услугам профессиональных торговцев ценными бумагами, которые являются реальным отражением вексельного обращения на биржевых площадках страны.

В 1998 г. в качестве эксперимента были выпущены казначейские векселя на сумму 11 млн. грн. для Укринбанка. Казначейство категорически выступало против свободного обращения векселей, так как это угрожало потерей до 10 % бюджетных доходов. Сложилась практика, когда эмитируемые векселя в тот же день погашались в Главном Управлении Государственного Казначейства, при этом бумаги не покидали стен этого ведомства. Специалисты Министерства финансов и Главного Управления Государственного Казначейства разработали новый финансовый механизм, основанный на котировке бюджетных долгов, предусматривающий направление котировочной разницы в бюджет. В частности, это стало одной из функций новообразованной организации “Укрспецфин”. Были определены две главные задачи функционирования этого предприятия. Первая – погашение через Укрспецфин задолженности по налогам и сборам в Государственный бюджет “через внедрение альтернативных взаимозачетам финансовых механизмов”. Вторая – выполнение Укрспецфином функций генерального агента Главного управления Государственного казначейства из выкупа кредиторской и дебиторской задолженности государства.

Несовершенство этого механизма было обусловлено непрозрачностью совершаемых операций, ведь кредиторская задолженность выкупалась с одним дисконтом, а продавалась через биржу (только через биржи осуществлялась продажа обязательств Госказначейства) предприятиям-должникам перед бюджетом с другим дисконтом, эта разница в дисконтах оставалась в руках государства. Аналогичные операции проводились в других отраслях, в которых средством расчета выступали векселя. Кризис вексельного обращения пропитал каждую отрасль экономики, как в отдельности, так и в целом.

Проанализировав состояние вексельного рынка в стране, можно сделать вывод, что совершенствование этой формы расчетов будет способствовать более эффективному решению проблемы неплатежей в народном хозяйстве и, в конечном итоге, своевременных расчетов с Госбюджетом.