

На правах рукописи

Бухта Максим Александрович

**ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ
АКТИВНЫХ ОПЕРАЦИЙ БАНКОВ С ВЕКСЕЛЯМИ**

Специальность 08.00.10 –

«Финансы, денежное обращение и кредит»

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени

кандидата экономических наук

Москва – 2007

Диссертация выполнена на кафедре «Финансы, денежное обращение и кредит» Государственного университета управления.

Научный руководитель	кандидат экономических наук, доцент Михайленко Михаил Николаевич
Официальные оппоненты:	доктор экономических наук, профессор Белоглазова Галина Николаевна кандидат экономических наук, доцент Андросова Людмила Дмитриевна
Ведущая организация	Российская Экономическая Академия им. Г.В. Плеханова

Защита состоится 28 мая 2007 г. в 14 часов на заседании Диссертационного совета Д 212.049.05 в Государственном университете управления по адресу:

109542, Москва, Рязанский проспект, 99, зал заседаний Ученого совета.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Государственного университета управления.

Автореферат разослан 26 апреля 2007 г.

Ученый секретарь

Диссертационного совета

кандидат экономических наук, доцент

Л.В. Токун

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования обусловлена тем интересом, который проявляют к векселю как инструменту займа динамично развивающиеся компании, испытывающие дефицит оборотных средств.

Такой интерес объясняется рядом преимуществ векселя перед банковским кредитом. Во-первых, это беззалоговая основа заимствования, обеспечиваемого только собственным оборотом и активами предприятия. Во-вторых, компания, выпускающая вексель, как правило, не зависит от одного кредитора. Кроме того, вексель, являясь ценной бумагой, может быть передан другому лицу или выставлен на торги на вторичном рынке ценных бумаг, что делает его в глазах инвестора более ликвидным, чем кредит. И главное, ни один банк не сможет предоставить предприятию в кредит такой объем денежных средств, который позволяют привлечь операции на фондовом рынке.

Несмотря на прогнозы ряда специалистов и аналитиков о сокращении объемов вексельного рынка и постепенном замещении вексельных заимствований облигационными, на практике такого не происходит по причине различных сроков и целей привлечения средств при использовании того или иного инструмента. Одним из главных достоинств вексельного выпуска считается и то, что он создает компании благоприятную кредитную историю и может позже повлиять на перспективы облигационных займов.

Банки составляют наибольшую долю как среди векселедателей, так и среди операторов вексельного рынка. Для кредитных организаций вексель в силу своей большей по сравнению с депозитами ликвидности является важным инструментом привлечения ресурсов. Кроме того, обладая большим потенциалом доходности и более высокой ликвидностью, чем классический кредит, вексель широко используется банками для кредитования клиентов, а также в инвестиционных операциях.

Будучи в первую очередь эффективным и гибким инструментом заимствования и размещения средств, векселя также широко используются банками для достижения самых разных целей: поддержания ликвидности, обеспечения других обязательств, получения вознаграждения в качестве поверенного и т.д. При этом вексель является по сути одной из наиболее сложных и рискованных ценных бумаг, так как зачастую ничем не обеспечен. Поэтому необходима разработка методических подходов к анализу эффективности и безопасности вложений банками средств в векселя с целью оптимального сочетания риска и доходности при формировании вексельных портфелей и управлении ими.

Степень разработанности проблемы. Необходимость рассмотрения данной темы обусловлена очевидным дефицитом в современной литературе комплексных исследований экономической сущности вексельных операций. В настоящее время теоретические исследования по проблематике вексельного обращения в России и непосредственно по вопросам банковских операций с векселями характеризуются достаточно узкой направленностью и зачастую разрозненностью изложенных в них взглядов.

В то же время нельзя отрицать тот значительный вклад, который внесли в теорию общих вопросов вексельного обращения в России такие ученые, как А. Фельдман, В. Белов, А. Макеев, В. Савенков, А. Ефремова, С. Гореничий, А. Морозов, Д. Равкин. Отдельно вопросы, касающиеся механизмов банковских опе-

раций с векселями, рассмотрены в работах В. Голованова, Г. Кутняковой, А. Тютюнника, А. Турбанова, А. Обозинцева, В. Орлова. Исследования в области оценки финансовых рисков, рисков операций с ценными бумагами, а также кредитного риска проводились такими отечественными авторами, как В. Альгин, И. Лукасевич, В. Ахундов, А. Соболев, Д. Ендовицкий, И. Бочарова, а также зарубежными: С. Фростом, Ч. Вуфелом, Р. Джорданом, Л. Дугласом, Ф. Найтом, Д. Синки, Д. Фишером.

Изучение работ этих авторов выявило объективную потребность в систематизации существующих воззрений, в современном научном осмыслении новейших явлений российского вексельного рынка, в создании и творческом применении новых методов оценки рисков и управления ими, адекватных постоянно меняющимся реалиям этого сегмента финансового рынка, с целью повышения эффективности и обеспечения безопасности вложений банками средств в векселя.

Целью диссертационного исследования являлась разработка механизмов повышения эффективности активных операций коммерческих банков с векселями.

Для достижения поставленной цели в работе решались следующие **основные задачи**:

1. раскрыть важнейшие свойства вексельного обязательства, сформировавшиеся в процессе исторического развития правовых и организационных основ вексельного обращения;
2. выявить основные методы управления рисками, которые могут быть использованы банком при управлении активными операциями с векселями, и проанализировать наиболее актуальные для цели исследования методические подходы к анализу рисков хозяйствующих субъектов;
3. проанализировать основные этапы эволюции российского вексельного рынка;
4. выявить основную функциональную роль векселя на современном этапе развития вексельного рынка; провести сравнительный анализ векселя как инструмента заимствования и других популярных инструментов долгового рынка – банковского кредита и облигационного займа;
5. исследовать пропорции, динамику показателей, конъюнктуру и перспективы развития вексельного рынка на настоящем этапе с целью выявления роли и места банков;
6. обосновать и разработать методику комплексной оценки качества корпоративного векселедателя-заемщика с учетом результатов финансового анализа и оценки нефинансовых параметров его деятельности;
7. обосновать и построить простые аналитические модели оценки ликвидности и прибыльности вложений в вексельный портфель, предложить порядок составления сценария с последующей формализацией его условий, проведением расчетов и интерпретацией полученных результатов;
8. предложить практические рекомендации, направленные на повышение эффективности активных операций коммерческих банков с векселями.

Объектом исследования является вексельный рынок РФ, участниками которого являются коммерческие банки.

Предметом исследования являются экономические отношения и соответствующие финансовые риски, возникающие при проведении коммерческими банками операций с векселями.

Методологическую и теоретическую основу диссертационного исследования составляют научные труды отечественных и зарубежных авторов в области вексельного обращения, управления активами и пассивами коммерческих банков, управления кредитными рисками, управления портфелем ценных бумаг, статистического анализа, экономико-математического моделирования.

В процессе исследования изучены и обобщены общая и специальная литература, материалы научных конференций и семинаров, законодательные и другие нормативные акты, соответствующие методические материалы.

В ходе работы применялись общенаучные методы и приемы: сравнение, абстрагирование, анализ и синтез, исторический метод, доказательство по аналогии, группировки, сравнения, моделирования, методы математического моделирования и факторного анализа.

Информационной базой исследования послужили законы Российской Федерации по банковской деятельности, Гражданский кодекс РФ, международное и национальное законодательство о векселях, нормативные документы Банка России, данные информационных серверов Банка России, АУВЕР, Национальной котировальной системы.

Наиболее существенные научные результаты, полученные лично автором, состоят в следующем.

1. Уточнены направления наиболее эффективного использования векселя как инструмента займа в условиях общего экономического роста. На основе сравнительного анализа векселя и других инструментов рынка долговых обязательств на современном этапе его развития доказано, что в настоящее время для корпоративных векселедателей выпуск векселей наиболее актуален прежде всего как инструмент привлечения краткосрочного быстрого беззалогового финансирования для нужд текущей деятельности, а для банков – векселедателей – как источник формирования долгосрочной ресурсной базы в условиях повышенного спроса на кредиты.
2. Предложена развернутая характеристика основных этапов развития российского вексельного рынка с точки зрения функциональной роли векселя как инструмента и спроса на него в зависимости от условий общеэкономической ситуации. Проведенный автором содержательный анализ позволил выделить наиболее актуальные и перспективные направления взаимодействия коммерческих банков и предприятий реального сектора экономики в этом сегменте финансового рынка, а также выявить основные факторы, препятствующие полноценному развитию данного направления бизнеса.
3. Разработан методический подход к комплексной оценке корпоративного векселедателя-заемщика, позволяющий проанализировать степень влияния на качество возникающей задолженности факторов риска, связанных с финансовым состоянием компании и нефинансовыми параметрами ее деятельности (например, такими, как структура акционерного капитала, кредитная история, деловая репутация, эффективность управления компанией). Предложенный подход включает в себя механизм консолидации результатов экспертной оценки и финансового анализа на основе четко обозначенных критериев, позволяющий получить единую балльную оценку для отнесения за-

долженности к одной из категорий качества, предусмотренных в соответствующем нормативном акте Банка России

4. Обоснованы показатели и коэффициенты, необходимые для построения аналитических моделей прибыли и ликвидности вексельного портфеля для проведения сценарных расчетов с целью имитации и анализа воздействия изменений макроэкономических и микроэкономических факторов на ликвидность и прибыльность портфеля.
5. Сформулированы практические рекомендации, направленные на повышение эффективности и результативности взаимодействия коммерческих банков и корпоративных векселедателей при партнерстве в вексельных выпусках. В частности, обоснованы и конкретизированы критерии, позволяющие определить экономическую целесообразность покупки вексельного выпуска и соответствие этого инструмента финансированию текущему этапу развития компании – заемщика и целям, для достижения которых привлекаются средства.

Практическая значимость настоящего исследования заключается в том, что разработанные в диссертации положения доведены до конкретных рекомендаций, направленных на повышение эффективности активных операций коммерческих банков с векселями.

Содержащийся в диссертации материал, выводы и предложения могут послужить методологической основой для дальнейшего развития теории и практики в данной области.

Результаты исследования могут также представлять интерес для научных работников и студентов, занимающихся проблемами вексельного обращения и управления риском при проведении операций на вексельном рынке.

Апробация этих разработок прошла в ходе практической деятельности автора в подразделениях надзорного блока Банка России. Материалы диссертационного исследования и практические рекомендации получили одобрение и приняты к использованию в КБ «Универсальный Банк Сбережений». Основные положения диссертационного исследования отражены в трех научных публикациях общим объемом в 1,5 п.л.

Структура исследования определена целями и задачами исследования, включает введение, три главы, текст которых иллюстрирован схемами, графиками и таблицами, заключение, а также библиографический список.

II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во **Введении** обоснована актуальность темы исследования, сформулированы его цели и задачи, кратко изложена структура и содержание диссертации.

В **первой главе «Организационные основы и экономическая сущность вексельного обращения»** автор раскрывает свойства вексельного обязательства, сформировавшиеся в процессе исторического развития правовых и организационных основ вексельного обращения.

Автор отметил отличительные особенности вексельного обязательства, такие как абстрактность, безусловность, односторонность и денежность.

Абстрактность вексельного обязательства заключается в том, что причины, ради или из-за которых выдан вексель, остаются вне вексельного обязательства и поэтому не находятся с ним в правовой связи.

Обязательство платить по векселю ничем не обуславливается, т.е. не связывается с наступлением какого-либо события. Любое условие в тексте векселя, которое ставит под сомнение **безусловность** вексельного обязательства, делает вексель недействительным.

Под **односторонностью** понимается то, что вексельное обязательство означает обязательство уплатить сумму векселя не одному единственному определенному лицу, но законному владельцу, векселедержателю.

Денежность вексельного обязательства заключается в том, что его предметом может быть только денежная сумма.

Рассмотрев и сравнив определения векселя, данные разными учеными, и более или менее точно отражающие его сущность, суммировав вышеперечисленные ключевые особенности и характерные черты векселя, в целях настоящего исследования автор предложил использовать следующее определение векселя:

***Вексель** – составленная по установленной в законодательстве форме долговая ценная бумага, удостоверяющая безусловное право ее владельца (векселедержателя) требовать по наступлении предусмотренного в векселе срока от лица, выдавшего или акцептовавшего вексель, уплаты оговоренной в нем денежной суммы.*

В литературе широко используются при описании векселей термины «финансовые» и «товарные» векселя для упрощенного деления векселей в зависимости от основания их выдачи. Автор считает более корректным не классифицировать векселя по этому признаку, а классифицировать сами сделки, на основании которых векселя выдаются и передаются: сделки займа, купли-продажи, новации, отступного, мены и т.д. Автор обосновывает это тем, что для последующих держателей «финансовые» и «товарные» векселя не отличаются друг от друга.

Далее автор систематизирует и анализирует взгляды российских и зарубежных ученых на сущность риска для выявления его существенных характеристик. В контексте объекта и предмета исследования автор предложил уточнить понятие риска следующим образом:

***Риск вексельных операций банка** – это вероятностная и количественная характеристика предполагаемого отклонения результатов проведения операций с векселями от целей, для достижения которых осуществляются данные опера-*

ции, учитывающая влияние действий банка, а также различных факторов экономической среды.

По мнению автора, основная задача финансового менеджмента при проведении активных операций с векселями – максимизировать стоимость банка, которая определяется его прибыльностью и уровнем риска. В данном контексте с практической точки зрения автор считает ключевым аспектом финансового менеджмента управление риском.

В данной главе также рассмотрены основные методы управления рисками, которые банк может использовать при управлении своими активными операциями с векселями. Отмечено, что такими методами могут быть ▪ формирование резервов на покрытие потерь; ▪ уклонение; ▪ локализация (лимитирование); ▪ диссипация (диверсификация активов и обязательств) банка, а также установление лимитов на санкционирование операций.

При этом автор акцентирует внимание на том, что процесс управления рисками означает именно умение управлять риском с целью его минимизации, а не отказ от него. Следовательно, когда речь идет об управлении рисками, предполагается работа с уже принятыми рисками или рассмотрение возможности возникновения неуправляемых в настоящее время рисков в будущем и применения к ним различных методов управления. Другим результатом управления рисками активных операций банков с векселями должно являться поддержание определенного уровня доходности проводимых операций при приемлемом уровне риска.

Во **второй главе «Анализ вексельного рынка в России»** по результатам ретроспективного анализа эволюции отечественного вексельного рынка автор выделил и охарактеризовал основные этапы его развития.

I этап: 1991–1994 гг. – зарождение вексельного обращения в новой российской экономике.

Данный период характеризовался общим спадом в экономике, высокой инфляцией и дефицитом денежной массы, возникшим в 1992 г. после либерализации цен. Перечисленные факторы обусловили низкую прибыльности и неэффективность производственных капиталовложений (особенно долгосрочных).

В 1991–1993 гг. происходило лишь восстановление финансового рынка, своеобразным свидетельством чего было начало освоения векселя как инструмента коммерческого кредита.

В 1993 г. Российский национальный коммерческий банк впервые выдал так называемый вексельный кредит. Затем, идею таких кредитов подхватили другие банки и компании.

В целом период 1991–1994 гг. характеризовался невысоким интересом инвесторов к векселю в силу его незначительной прибыльности по сравнению с другими бумагами и инструментами, такими, как ваучеры, МБК, акции коммерческих банков и суррогатные ценные бумаги.

II этап: 1994 г. – лето 1998 г. – Активное развитие рынка.

В 1994–1995 гг. наметилась относительная финансовая стабилизация. В экономике обозначилась перспектива роста, в первую очередь для предприятий сырьевых отраслей и металлургии. Качественно изменилась сфера приложения капиталов.

В этот период вексель выступал в первую очередь средством обеспечения обязательства, а вексельная операция – механизмом цивилизованной продажи товара. Использование векселя в экономике определялось его воздействием на бесперебойность процессов производства и реализации материальных благ в обществе. Оформляя отсрочку платежа, вексель участвовал в расширении производства, позволяя направлять высвободившиеся средства на другие нужды. Будучи расчетным инструментом, вексель увеличивал возможность приобретения каких-либо благ даже при временном отсутствии необходимых для этого денег. Так, благодаря векселю к 1995 г. в России возникла практически вторая расчетная система, параллельная денежной.

В качестве финансового инструмента векселя до 1996 г. практически не использовались, а портфельные инвестиции находили применение в других секторах финансового рынка.

В 1996 г. произошло резкое увеличение объема вексельного рынка. Банковские векселя, погашаемые «живыми деньгами», наряду с другими долговыми бумагами стали использоваться и в качестве объекта портфельных инвестиций. Именно 1996 г. можно считать годом фактического становления рынка векселей как уникального инструмента, объединяющего в себе и ценную бумагу, и средство расчетов, и долговое обязательство.

Таким образом, вексель, ранее являвшийся в основном средством сбережения либо инструментом отсрочки платежа, эволюционировал в эффективный расчетный инструмент, а затем наметилась тенденция его использования в качестве объекта инвестиций.

III этап: осень 1998 г. – 1999 г. – Посткризисный этап.

«Замораживание» рынка ГКО, паралич банковской системы стали причинами резкого ухудшения финансового состояния большей части инвестиционных и брокерских компаний, работавших на российском финансовом рынке. Количество операторов рынка акций значительно сократилось, а некоторые из них срочно переориентировались на другие сектора финансового рынка.

Гораздо более развитым оставался рынок инструментов с фиксированной доходностью, где особо выделялся вексельный рынок, обладавший приемлемыми для большинства финансовых игроков параметрами. На нем можно было проводить достаточно крупные сделки, впрочем, значительно меньших объемов, чем в докризисные времена на рынке государственных облигаций. Тем не менее в период с сентября 1998 г. до лета 1999 г. именно векселя оставались фактически единственным доходным рублевым активом.

IV этап: после 2000 г. – Постепенное «отмирание» расчетной функции векселя и использование его как эффективного инструмента заимствования.

В целом период после 2000 г. характеризуется переходом роли основных векселедателей и операторов вексельного рынка к коммерческим банкам.

Многие отечественные производственные, строительные и торговые предприятия к 2000 г. вышли на достаточно стабильный уровень деятельности. Экономический рост обусловил потребность предприятий реального сектора в оборотных средствах для текущей деятельности, что заставило банки искать на открытом рынке более дешевые ресурсы для их кредитования.

В 2000 г. появились все необходимые и достаточные предпосылки для качественного структурного преобразования вексельного рынка, появления на нем нового продукта – «коммерческих бумаг» – долговых обязательств некредитных организаций, выпущенных с целью привлечения средств финансового рынка, а банки и финансовые компании начали заниматься новым видом деятельности – организацией вексельных программ.

При реализации таких программ векселя, как правило, выписываются на условиях крупных выпусков, когда основными покупателями становятся один или несколько крупнейших операторов вексельного рынка, выкупающих весь выпуск, а затем размещающих его на рынке.

Для уточнения основной функциональной роли корпоративного векселя как инструмента долгового рынка на настоящем этапе его развития автор провел сравнительный анализ вексельного займа, банковского кредита и облигационного займа.

Установлено, что в настоящее время *корпоративные векселя* являются прежде всего эффективным краткосрочным инструментом для привлечения беззалогового финансирования, когда существует потребность в дополнительных денежных средствах для текущей деятельности предприятия и быстрой реализации новых проектов.

Несмотря на прогнозы отдельных аналитиков, относительно того, что вексельный рынок “вымирает” и постепенно “замещается” облигационным, на практике такого не происходит. И главная причина этого в различных сроках и целях заимствования при использовании того или иного инструмента.

Выпуск облигационного займа по своей природе предполагает заимствование на относительно долгий срок и использование полученных средств на инвестиционные цели. Однако на определенном этапе развития инвестиции – это не единственная проблема, стоящая перед компаниями и предприятиями. Существует потребность в дополнительных денежных средствах для текущей деятельности, а удовлетворение этих потребностей за счет долгосрочных облигационных займов, подготовка которых занимает не менее 3–6 месяцев, бывает нецелесообразной с разных точек зрения.

Автор также отмечает, что именно выпуск в обращение корпоративных облигаций крупнейших российских корпораций сыграл дополнительную стимулирующую роль в развитии вексельного рынка в последние несколько лет. Выпуск облигаций и их вывод на открытый рынок побудил эмитентов серьезно видоизменить свои вексельные программы и отвести им более значительную роль в формировании имиджа первоклассных заемщиков.

Для уточнения основной функциональной роли банковского векселя автор исследовал пропорции вексельного рынка на современном этапе его развития с целью определения места и роли на нем банков, а также подробно проанализировал банковские операции с векселями.

Анализ экспертных и статистических данных позволяет сделать выводы о том, что кредитные организации (банки) составляют большую долю как в «лагере» векселедателей, так и среди операторов вексельного рынка на настоящем этапе его развития.

Так, доля векселей промышленных, торговых компаний, т.е. небанковских векселей в обороте, по состоянию на начало октября 2006 составила, по разным оценкам, около 30% общего объема обращающихся на рынке векселей. Основная доля (около 70% векселедателей) приходится на банки, привлекающие средства с финансового рынка путем выпуска своих векселей.

В то же время основным фактором, определяющим ликвидность вексельного рынка, можно назвать размер остатков на корсчетах коммерческих банков в Центральном банке. Практически при любой макроэкономической ситуации свободная рублевая масса, скапливающаяся на рублевых счетах кредитных организаций, оказывает давление на банки и вынуждает их вкладывать эти средства. При этом банковские активы должны оставаться достаточно ликвидными. При всем богатстве выбора альтернатив векселям у банков (особенно, небольших и средних) не так уж много.

Данные Банка России (график 1.) позволяют частично оценить изменения объемов сумм учтенных банками векселей в динамике на отдельные отчетные даты за период с 1.10.2000 г. по 1.10.2006 г.



Рисунок 1. Векселя, учтенные банками (2000–2006 гг.)

Летний банковский кризис доверия 2004 г. на некоторое время практически парализовал вексельный рынок. Банкротство Гута-банка нанесло серьезный урон

вексельному рынку, поскольку объем выпущенных векселей этого банка оценивался в 2 млрд руб.

Однако, по мнению автора, не это в действительности стало причиной ощутимого падения доли векселей некредитных организаций в активах коммерческих банков. Ведь в таком случае спад должен был стать заметным уже в июне–июле 2004 г. На наш взгляд, вступление в силу Положения Банка России № 254-П (о порядке формирования резервов по ссудной и приравненной к ней задолженности), которое ужесточило требование оценки банками финансового состояния векселедателей и вынудило их увеличивать резервы под вексельные операции, «подкосило» рынок в значительно большей степени, главным образом в отношении корпоративных векселей. Связь между 1 августа, когда данный документ вступил в действие, и сентябрьским спадом очевидна. С тех пор стоимость векселей предприятий в банковских портфелях, снизившись с отметки около 160 млрд руб., колебалась возле отметки 80 млрд руб. с последующим снижением.

Анализ результатов и последствий событий лета 2004 г. позволяет сделать вывод о том, что системные риски в российской экономике все еще достаточно высоки. При этом вексель является по сути одной из наиболее рискованных ценных бумаг, так как зачастую ничем не обеспечен.

Поэтому главным принципом формирования вексельного портфеля должна быть в первую очередь надежность векселедателя. Конечно, далеко не все участники рынка могут оптимально сочетать риск и доходность своих вексельных портфелей. Ведь еще одним важным моментом при формировании портфеля является стоимость фондирования. Многим операторам, располагающим относительно дорогими заемными средствами, приходится диверсифицировать свои портфели по доходности, чтобы добиться оптимальной рентабельности своего бизнеса. Таким образом, портфель крупного участника рынка может сильно отличаться от структуры вложений средних и мелких игроков.

Отдельно следует выделить личностный фактор. Те или иные приоритеты, которые появлялись в результате межличностного общения, часто служат своеобразной основой поведения многих участников рынка, что является характерной особенностью именно отечественного вексельного рынка. Так что основой принятия инвестиционного решения подчас могут стать деловые контакты, родственные связи или исторически сложившиеся отношения инвестора и заемщика.

Рынок банковских векселей уже к началу 2005 г. начал восстанавливать утраченные позиции, демонстрируя минимальные уровни процентных ставок, а к 2006 г. банковские векселя почти полностью сумели вернуть себе доверие. Так, суммы учтенных векселей в портфелях банков к началу 2003 и 2006 гг. практически сравнялись, составив около 260 и 220 млрд руб. соответственно, а сумма средств, привлеченных банками путем выпуска векселей, значительно увеличилась (с 371,9 млрд руб. до 485,1 млрд руб.).

Объем ресурсов, привлеченных банками посредством выпуска долговых обязательств за период с 1.01.2006 г. по 1.10.2006 г., увеличился на 24,4%, по данным на 1.10.2006 г. на них приходилось 7,5% пассивов банковского сектора. В общем объеме выпущенных банками долговых обязательств основной удельный вес по-прежнему имели векселя – 78,9%, за период с января по сентябрь 2006 г. их объем вырос на 19,7%. Объем выпущенных банками сберегательных сертификатов

увеличился в 2 раза, как и выпущенных банками облигаций, но их доля в пассивах банковского сектора остается незначительной: в совокупности – 1,2 % по состоянию на 1.10.2006 г.

Объем учтенных банками векселей вырос за тот же период на 11,9 % – до 235,1 млрд руб. Однако их доля в активах банковского сектора с начала года сократилась с 2,2 до 1,9%.

В настоящее время банковские векселя являются для кредитных организаций источником быстрого привлечения относительно недорогих «длинных» денег для последующего кредитования реального сектора (в том числе и путем вложения средств в векселя корпоративных заемщиков).

Данное утверждение наглядно иллюстрируется следующей диаграммой, согласно которой в последние 2 года наиболее значительный объем денег банки привлекают посредством векселей, в основном на сроки от 6 месяцев до 1 года (около 42% по состоянию на 1.10.2006 г.) и от 1 года до 3 лет (около 27%).

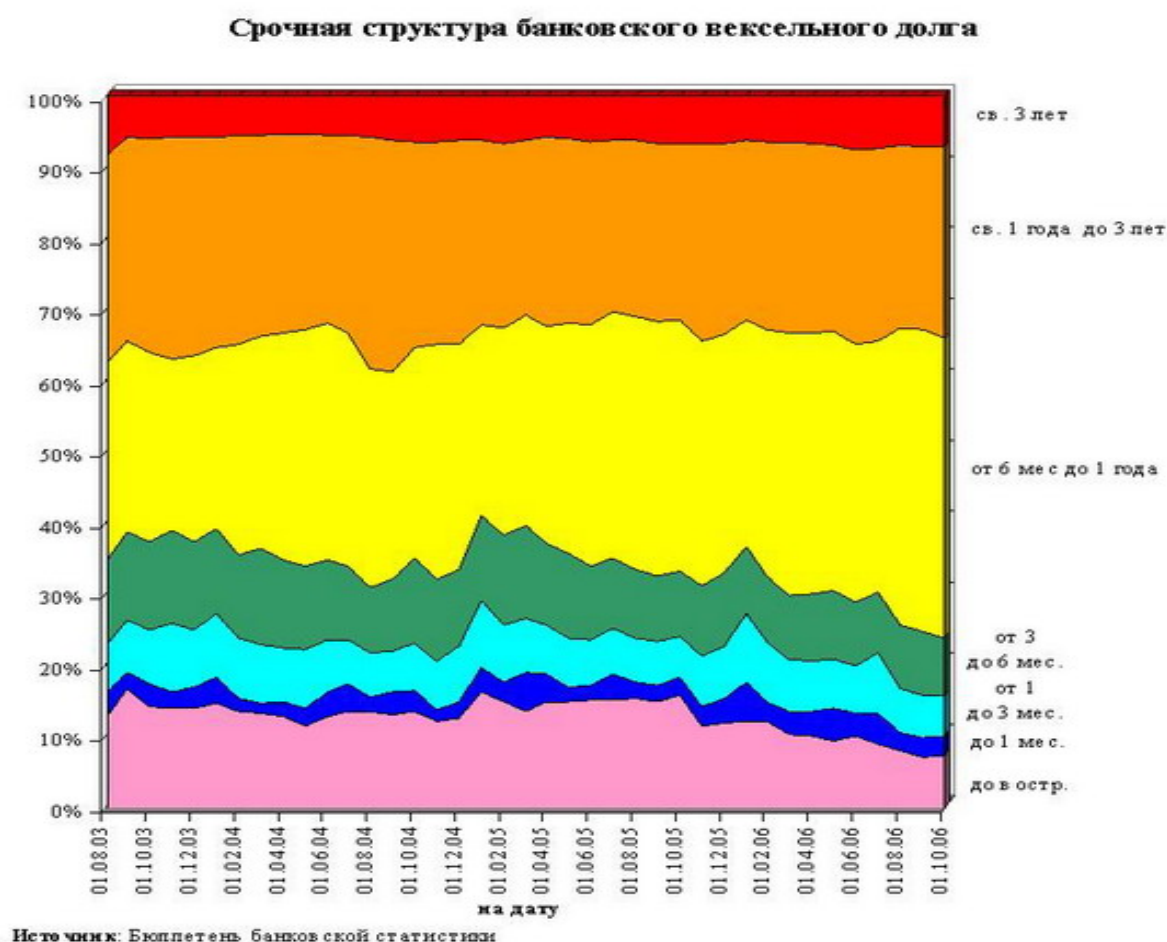


Диаграмма 1 Срочная структура банковского вексельного долга (2003–2006 гг.).

Аналогичный вывод позволяют сделать данные, полученные автором в результате проведенного им анализа операций с векселями коммерческого банка Топэнергобанк. В период с 1.10.2004 г. по 1.04.2005 г. выпуск собственных векселей был одним из основных источников привлечения данным банком денег. Так, выпущенные векселя, большая часть которых – со сроком погашения свыше 1 года до 3 лет (584 471 тыс. руб., или 34,14% от общей суммы платных пассивов) а так-

же от 181 дня до 1 года (218 981 тыс. руб., или 12,79%), составили наибольшую долю в объеме привлеченных банком на платной основе средств по состоянию на 1.04.2005 г. (52,47 %, или 898 399 тыс. руб.).

Банк выпускал простые процентные векселя, номинированных в рублях. Данные о структуре собственных векселей, выпущенных банком за период с 1.10.2004 г. по 1.04.2005 г., приведены в табл. 1.

При этом, согласно данным аналитического учета, наибольший объем оборотов в указанный период приходится на векселя, выпущенные банком на срок до востребования, в то время, как остаток по б/с 52301 по состоянию на 1.04.2005 г. незначителен. Это объясняется тем, что векселя, выпущенные со сроком погашения «по предъявлении, но не ранее ... », учитываются до наступления указанного в векселе срока в соответствии с порядком, установленным для срочных векселей, а после наступления указанного срока переносятся на счета «до востребования».

Таблица 1

*Данные о структуре собственных векселей,
выпущенных КБ Топэнергобанк за период с 01.10.2004г. по 01.04.2005г.*

в тыс. руб.

Номер балансового счета 2-го порядка	Наименование счетов баланса	Остаток на 1.10.2004	Уд. вес на 1.10.2004 в % к общему объему платных пассивов, привлеченных банком	Обороты за период с 1.10.2004 по 1.04.2005		Остаток на 1.04.2005	Уд. вес на 1.04.2005 в % к общему объему платных пассивов, привлеченных банком
				Дебет	Кредит		
523	Выпущенные векселя	1 427 939	69,36	3 678 292	3 148 752	898 399	52,47
52301	до востребования	15 403	0,75	1 210 649	1 195 971	724	0,04
52302	со сроком погашения от 31 до 90 дней	134	0,01	124 461	124 327	0	0
52303	со сроком погашения от 91 до 180 дней	314 175	15,26	812 242	504 957	6 890	0,40
52304	со сроком погашения от 181 дня до 1 года	172 567	8,38	475 798	522 212	218 981	12,79
52305	со сроком погашения свыше 1 года до 3 лет	674 171	32,75	821 959	732 259	584 471	34,14
52306	со сроком погашения свыше 3 лет	251 489	12,22	233 183	69 027	87 333	5,10
52406	Векселя к исполнению	133 787	6,50	1 098 640	1 074 223	109 370	6,39

В период с 1.10.2004 г. по 1.04.2005 г. Топэнергобанк также проводил активные операции учета корпоративных (прочих) векселей и векселей кредитных организаций. Ученные банком прочие векселя и векселя кредитных организаций в общем объеме по состоянию на 1.04.2005 г. составили 98 484,3 тыс. руб. (3,4% валюты баланса). В общем объеме ссудной и приравненной к ней задолженности прочие векселя и векселя кредитных организаций по состоянию на 1.04.2005 г. составили 4,1% (в том числе прочие векселя – 1,7%, векселя кредитных организаций – 2,4%).

Данные об остатках и оборотах по прочим векселям, учтенным банком в период с 1.10.2004 г. по 1.04.2005 г., приведены в табл. 2.

Таблица 2

*Данные об остатках и оборотах по счетам учета прочих векселей
КБ Топэнергобанк в период с 1.10.2004 г. по 1.04.2005г.*

Номер балансового счета	Входящий остаток на 1.10.2004	Обороты за период с 1.10.2004 по 1.04.2005		Входящий остаток на 1.04.2005	Размер резерва на 1.04.2005
		Дебет	Кредит		
51501 «Прочие векселя до востребования»	2 800 000	8 786 435 223,5	8 703 550 854,4	85 684 369,1	8 740 846,0
51502 «Прочие векселя со сроком погашения до 30 дней»	0,00	601 334 366,95	601 334 366,95	0,00	-
51503 «Прочие векселя со сроком погашения от 31 до 90 дней»	0,00	623 045 033,0	623 045 033,0	0,00	-
51504 «Прочие векселя со сроком погашения от 91 до 180 дней»	15 347 717,2	1 200 941 348,86	1 216 289 066,06	0,00	-
51505 «Прочие векселя со сроком погашения от 181 до 1 года»	80 336 651,92	320 960 103,55	400 896 755,47	400 000,0	84 000,0
51506 «Прочие векселя со сроком погашения свыше 1 года до 3 лет»	0,00	396 616 263,73	396 616 263,73	0,00	-
ИТОГО 515	98 484 369,12	11 929 332 339,4	11 941 732 339,5	86 084 369,1	171 408,46

Данные таблицы свидетельствуют о значительном объеме операций по счетам для учета прочих векселей в рассматриваемый период при незначительных остатках по состоянию на отчетные даты (аналогичная картина складывалась на все отчетные даты рассматриваемого периода).

Наибольший удельный вес в объеме операций банка по приобретению и реализации прочих векселей занимали векселя со сроком «до востребования» (обороты по дебету счета 8 786 435 тыс. руб., обороты по кредиту – 8 703 550 тыс. руб.) и срочные векселя, учтенные на б/с 51505, 51503 и 51502.

Таким образом, автор считает необходимым, рассматривая официальные статистические данные, иметь в виду что раскрываемые кредитными организациями и Банком России данные о суммах приобретенных, выданных векселей не позволяют адекватно оценить реальный объем операций по приобретению и реализации банками векселей (особенно в части операций с корпоративными векселями). Публикуемые цифры дают представление о величине вексельного портфеля, вексельных обязательств только на отчетные даты. Значительная часть операций, особенно с ликвидными и краткосрочными векселями, проходит внутри месяца и в отчетных данных может не отражаться.

На сегодняшний день перспективы качественно нового этапа в развитии вексельного рынка специалисты связывают с принятием Положения Банка России № 273-П от 14.07.2005 г. «О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных залогом векселей, прав требования по кредитным договорам организаций или поручительствами кредитных организаций», которое ввело такой механизм финансирования, как кредитование коммерческих банков под залог векселей. И хотя у данного механизма еще существуют недостат-

ки, его внедрение может значительно расширить кредитные возможности банков и привлечь инвестиции в развитие промышленности.

Наиболее серьезным фактором, тормозящим внедрение механизма, предусмотренного в Положении № 273-П, как собственно и механизма непосредственно переучета векселей, является слабое доверие Центрального банка к качеству корпоративных векселедателей-заемщиков.

Повысить доверие помогло бы повышение прозрачности рынка, особенно в направлении работы конкретных предприятий с векселями и кредитами.

Возвращаясь к вопросу об актуальности создания методики для комплексной оценки корпоративного векселедателя, автор отмечает, что в данном контексте необходимым элементом методики является анализ кредитной истории векселедателя-заемщика по ряду четко обозначенных факторов. При оценке риска вложений средств в векселя того или иного предприятия необходимо учитывать не только его опыт работы с данным банком, но также и с другими кредиторами.

В третьей главе «Пути повышения эффективности активных операций банков с векселями» автор разработал методический подход к комплексному анализу корпоративного векселедателя-заемщика.

Для количественной и качественной оценки влияния факторов риска R_i в соответствии с основными принципами пофакторного анализа автор предлагает рассматривать следующие группы факторов:

1. факторы риска, связанные со структурой акционерного капитала (R1) и внутренней структурой компании (R2);
2. факторы риска, связанные с кредитной историей (R3) и деловой репутацией компании (R4);
3. факторы риска, связанные с финансовым состоянием компании (R5, R6);
4. факторы риска, связанные с эффективностью управления компанией (R7, R8, R9);
5. факторы риска, связанные с позицией компании в отрасли и регионе, производственным оснащением и уровнем использования современных технологий (R10).

Агрегированная оценка влияния факторов риска L определяется как сумма отдельных оценок, полученных в результате пофакторного анализа, взвешенных с учетом значимости отдельных факторов.

Значимость факторов риска, для присвоения заемщику/векселедателю категорий кредитного риска автор предложил распределить следующим образом (табл. 3).

Таблица 3

Степень значимости факторов риска для определения категории кредитного риска

Факторы риска	Значимость для определения категории кредитного риска
Факторы риска, связанные со структурой акционерного капитала и внутренней структурой компании	
Неустойчивость и/или негативное влияние структуры акционеров и/или внешней структуры группы (R1)	4%, или 0,04
Неустойчивость и/или слабость внутренней структуры группы (R2)	4%, или 0,04

Факторы риска, связанные с кредитной историей и деловой репутацией компании	
Факты неисполнения корпоративным клиентом своих обязательств перед кредиторами (R3)	4%, или 0,04
Наличие негативной информации о деловой репутации корпоративного клиента (R4)	4%, или 0,04
Факторы риска, связанные с финансовым состоянием компании	
Финансовое состояние в настоящее время (R5)	60%, или 0,60
Возможность ухудшения финансового состояния в будущем (R6)	4%, или 0,04
Факторы риска, связанные с эффективностью управления компании	
Эффективность системы управления (R7)	4%, или 0,04
Финансовая прозрачность, качество предоставления информации (R8)	4%, или 0,04
Налоговый риск (R9)	4% или 0,04
Факторы риска, связанные с позицией компании в отрасли и регионе, производственным оснащением и уровнем использования современных технологий	
Возможность сжатия рыночного сегмента (R10)	4%, или 0,04
Возможность технического и технологического отставания (R11)	4%, или 0,04

Агрегированная оценка **L** влияния факторов риска **R_i** на способность корпоративного заемщика/векселедателя исполнять свои обязательства перед банком определяется следующим образом:

Рассчитывается N_i , где i – индекс группы по значениям «Оценка влияния факторов риска» (1 – низкое, 2 – умеренное, 3 – среднее, 4 – повышенное, 5 – высокое), $N_i = [\text{количество попаданий в } i\text{-ю группу, взвешенное с учетом значимости фактора}]$. Значимость факторов риска при получении агрегированной оценки определяется согласно приведенной выше таблице (или аналогичной, предполагающей иное, более актуальное с точки зрения риск-менеджмента банка распределение оценок значимости факторов риска).

Далее рассчитывается агрегированная оценка **L** для определения категории кредитного риска:

$$L = 0,025 * N_1 + 0,25 * N_2 + 0,50 * N_3 + 0,70 * N_4 + 0,95 * N_5$$

Для определения категории кредитного риска векселедателя необходимо сопоставить расчетное значение агрегированной оценки **L** с граничными параметрами соответствующих значений переменной «Категория кредитного риска». В зависимости от фактического значения, которое принимает **L**, корпоративный векселедатель относится к определенной категории кредитного риска:

Таблица 4

Определение качества векселедателя

Значения переменной «Категория кредитного риска»	Интервал значений агрегированной оценки L
RF 1	0,0 - 0,10
RF 2	0,05 - 0,30
RF 3	0,25 – 0,50
RF 4	0,45 – 0,70
RF 5	0,65 – 0,90
RF 6	0,85 - 1,0

Качество векселедателя автор предлагает признавать:

- **хорошим**, если ему присвоена категория риска RF 1 или RF 2;
- **средним**, если ему присвоена категория RF 3 или RF 4;
- **плохим**, если ему присвоена категория RF 5 или RF 6.

Автор приводит также формулы, показатели и коэффициенты, необходимые для построения аналитических моделей прибыли и ликвидности вексельного портфеля и предлагает подход к проведению сценарных расчетов.

Особенностью такого подхода является достаточно широкий набор аргументов и коэффициентов, позволяющий формализовать условия сценариев различной степени детализации для оценки и сравнения эффективности и целесообразности вложений в один или несколько портфелей векселей в зависимости от изменений макроэкономических и микроэкономических факторов. При этом речь идет о построенных вручную сценариях с конкретным смысловым содержанием, а не о технических сценариях, формирующихся случайным образом.

Автор выделяет две основные цели активных операций банков с векселями: получение прибыли и формирование портфеля ликвидных активов. Конечной целью управления рисками в данном контексте является обеспечение равновесных денежных потоков при достижении максимально возможного уровня прибыльности.

Сумму прибыли банка от операций с приобретенными векселями в самом общем виде предлагается представить в следующем виде:

$$П = (Д - Р), \quad \text{где}$$

Д – доходы, полученные банком от операций с векселями;

Р – произведенные расходы.

Представим сумму доходов в виде следующего уравнения.

$$Д = (1 - k) * v * BI * TI * \frac{I}{(365 * 100)} + b, \quad \text{где}$$

BI – сумма вложений в векселя;

TI – срок вложений в векселя;

I – процентная ставка годовой доходности операции;

k – коэффициент кредитного риска;

v – коэффициент, характеризующий изменения валютного курса;

b – сумма прочих поступлений, например, полученных штрафов, пени, неустоек и т.п.

Годовую процентную ставку (доходность) для дисконтного векселя автор предлагает определять в соответствии с требованиями налогового законодательства по следующей формуле:

$$I = \frac{(N - S)}{S} * \frac{365 (366)}{T \text{ обр.}} * 100\%, \quad \text{где}$$

I – годовая процентная ставка по дисконтному векселю (доходность векселя) в целях налогообложения прибыли;

N – номинал векселя;

S – стоимость размещения (цена реализации) векселя;

T обр. – период обращения векселя (количество дней от даты приобретения до даты погашения векселя).

Сумму расходов банка на операции с векселями определяют: сумма денег, которую банку необходимо было привлечь для осуществления вложений в вексе-

ля, устанавливаемая Банком России ставка отчислений от суммы привлеченных средств в фонды обязательных резервов, процентная ставка, которую банк выплачивает за привлеченные средства, суммы потерь вследствие невозврата осуществленных вложений в векселя, суммы расходов на протест векселя, суммы прочих судебных издержек, связанных с исками к обязанным по векселям лицам, суммы расходов на удовлетворение исков к банку, а также суммы прочих потерь, которые банк несет из-за реализации операционного, технического и правового рисков.

Таким образом, уравнение для определения суммы расходов банка можно записать следующим образом:

$$P = B2 * T2 * \frac{I \text{ пр.}}{(365 * 100)} + k * B1 + a, \text{ где}$$

$B2$ – сумма денежных средств, привлеченных для осуществления инвестиций в векселя;

$T2$ – срок привлечения денег $B2$;

$I \text{ пр.}$ – процентная ставка, которую банк платит за привлеченные средства;

a – прочие непредвиденные затраты, например судебные издержки, потери вследствие приобретения фальшивых векселей, векселей с дефектом формы, вследствие операционных ошибок и т.д.;

$B2 = B1/r$, r – корректировочный коэффициент, величина ставки отчисления части привлеченных средств в фонд обязательных резервов.

Аналитическая модель рассматриваемой целевой функции принимает следующий вид.

$$\Pi = (1-k) * v * B1 * T1 * \frac{I}{(365 * 100)} - B2 * T2 * \frac{I \text{ пр.}}{(365 * 100)} - k * B1 - c$$

где $c = a - b$.

Под ликвидностью векселя будем понимать количество дней, в течение которых можно получить за него деньги или прекратить некоторый объем обязательств (посредством реализации данной ценной бумаги). Под ликвидностью вексельного портфеля – количество дней (K), необходимых для реализации определенного объема требований из векселей, составляющих портфель банка или часть портфеля. Ликвидность вексельного портфеля зависит от ликвидности каждого векселя, входящего в портфель, а также от объема вексельных требований, которые банку необходимо реализовать. Все множество состояний рынка векселей было условно разбито на 2 подмножества $SIUS2$: $S1$ – множество состояний стабильного рынка; $S2$ – множество состояний нестабильного рынка.

Все векселя можно разбить на 2 группы: могущие быть реализованными до наступления срока платежа при стабильном состоянии рынка (обозначение объема требований из векселей этой группы – V_0) и остальные векселя, ликвидность которых определяется их сроками платежа, а точнее, количеством дней, оставшихся до первой даты, в которую вексель может быть предъявлен к платежу (объем требований $V_{\max} - V_0$; где V_{\max} – объем требований из векселей всего портфеля). Сумма требований из векселя равна цене приобретения векселя и сумме полученной банком прибыли от вложений в вексель.

Количество дней, необходимое для реализации векселей при стабильном рынке, равно 2, если требуется реализовать «рыночные» векселя (на сумму V_0) и векселя «до востребования» (V_1). В случае нестабильного рынка целевая функция принимает это значение только при необходимости реализации требований из векселей «до востребования» (V_1).

Следует уделить максимум внимания формированию возможных сценариев. От того, насколько осмысленно и ответственно выполнен этот этап работы, во многом зависит эффективность и полезность всего сценарного анализа в целом. Система исходных предположений может содержать произвольное количество сценариев, но, по нашему мнению, нет особого смысла представлять в результатах моделирования более трех вариантов. Оптимально:

- стандартный сценарий, в который закладывается наиболее вероятное (ожидаемое) развитие событий;

- в дополнение к стандартному в зависимости от потребностей в данный момент можно составлять еще один или два сценария. Каждый из сценариев должен содержать полный набор исходных предположений.

Для оценки ликвидности вложений необходимо определить возможные границы изменения величины сроков вексельных вложений (T): T_{\min} и T_{\max} . Соответственно для оценки прибыльности необходимо оценить возможные границы изменения значения величины прибыли (Π): Π_{\max} и Π_{\min} . Π_{\max} , T_{\min} будут соответствовать наиболее позитивному для субъекта риска сценарию развития ситуации (оптимистичному), Π_{\min} и T_{\max} , напротив, будут соответствовать самому негативному из возможных сценариев (пессимистическому).

Для каждого i -го сценария необходимо оценить значения перечисленных аргументов. При формировании негативного сценария автор исходит из предположения о том, что аргументы принимают наиболее неблагоприятное значение для банка – субъекта риска. При формировании оптимистического сценария, напротив, в качестве аргументов используются наиболее позитивные значения указанных в модели величин, при формировании умеренного сценария в качестве аргументов можно использовать средние значения переменных.

Неотъемлемой частью отчета о сценарном анализе должна быть пояснительная записка, в которой в доступной форме изложены основные исходные предположения и приводится анализ результатов – наиболее значительные изменения структуры активов и пассивов, доходности активов и стоимости пассивов, оценивается финансовый результат, и т.д. Результатом такой работы должна стать проверка соответствия полученных результатов установленной в банке системе лимитов.

Автор предложил практические рекомендации, направленные на повышение эффективности активных операций коммерческих банков с векселями. В частности, рекомендуется и банку, и компании – потенциальному заемщику, решая вопрос о целесообразности организации вексельного займа, в первую очередь учитывать, что каждому этапу развития хозяйствующего субъекта в наибольшей степени соответствует определенный вид финансирования.

Исходя из функции векселя для корпоративного векселедателя как инструмента быстрого краткосрочного заимствования автор считает, что наиболее актуальна и целесообразна организация вексельных займов для компаний, завоевав-

ших существенную долю определенного сегмента рынка и желающих развиваться дальше, для чего, собственно, им необходимы оборотные средства.

Наиболее предпочтительным партнером для банка в контексте организации вексельного займа предлагается считать средние предприятия (крупные компании кредитуются дешево, малые – рискованно; со средними соблюдается необходимый баланс доходности и надежности операций). Тем более что именно средние компании, в отличие от крупных, не осуществляют вексельные выпуски самостоятельно, а прибегают к услугам профессиональных посредников – банков, финансовых и инвестиционных компаний.

Чтобы определить, может ли конкретная компания позволить себе выпуск векселей, в первую очередь необходим анализ ее финансового состояния. При этом следует изучить не только бухгалтерскую, но и управленческую отчетность (последняя запрашивается на условиях конфиденциальности). Необходима как можно более полная информация о прежних кредитных обязательствах компании (с какими банками сотрудничала, по каким ставкам брала кредит и т.д.). Кроме финансовой устойчивости предприятия важны и другие факторы. Прежде всего это готовность векселедателя-заемщика раскрывать информацию о своем бизнесе (реальных денежных потоках, составе учредителей и пр.).

Другой немаловажный фактор – высокий образовательный уровень руководителей компании (как минимум, генерального и финансового директоров). Если у предприятия есть все условия для успешного выпуска своих векселей, но топ-менеджеры плохо представляют, что такое вексель, какие возникают права и обязанности у векселедателя, то вряд ли целесообразно с ним сотрудничать. В большинстве случаев такие факторы не трудно оценить в процессе деловых переговоров.

Дополнительным фактором, повышающим безопасность банка-организатора, может стать внесение в договор условий выкупа долга компанией - векселедателем по первому требованию банка-организатора.

Для удобства обращения на вторичном рынке банк-организатор может порекомендовать векселедателю делать выпуски векселей стандартизированными – со стандартными номиналами (например, 1 или 2 млн. руб.) и сроками погашения (до года).

Для успеха вексельной программы важен также удачный момент выхода на фондовый рынок, который реагирует на любые изменения – как политические, так и экономические.

Если рассматривать инвесторов в классическом понимании этого термина, то в отношении вексельного рынка они руководствуются теми же основными принципами, что и при взгляде на любые другие сегменты фондового рынка. Главное – текущий уровень ставок и долгосрочная перспектива изменения цен векселей, определяющих потенциальную доходность вложения в данный сегмент. Следует подчеркнуть, что специфической чертой вексельного рынка является отсутствие возможности зарабатывать на падающем рынке. Учитывая взаимосвязь рынков, инвестор при принятии решения будет руководствоваться структурным анализом как процессов, происходящих в российской экономике, так и основных тенденций мировой экономики. Соответственно на его активность в том или ином

сегменте рынка будет влиять сочетание факторов – будь то перспективы изменения странового рейтинга или прогноз движения курса национальной валюты.

Поэтому даже если вексельная программа будет готова к запуску, то организатору можно рекомендовать ее придержать в определенных случаях. К примеру, нет смысла выходить на рынок, если он уже насыщен ценными бумагами, если в стране грядут глобальные перемены (выборы Президента, смена правительства), если ожидается принятие какого-то важного закона о регулировании обращения ценных бумаг и т.д.

Банк, решивший стать андеррайтером вексельного выпуска после оценки бизнеса и перспектив деятельности предприятия, может дополнительно заработать на первичном размещении бумаг. То есть, имея возможность первичного выкупа вексельного выпуска, банк может через некоторое время продать векселя по более высокой цене – дополнительная доходность достигается за счет того, что котировки векселей поддерживаются рядом операторов вексельного рынка, предприятия-векселедатели становятся узнаваемы среди инвесторов, соответственно цена последующей продажи векселя растет.

В **Заключении** сформулированы основные выводы и рекомендации по результатам диссертационного исследования.

Основные положения диссертации нашли свое отражение в следующих публикациях:

1. Бухта М.А. Методы анализа и оценки рисков банковских операций. Обзорный материал // Закон и право № 12, 2006 год (0,33 п.л.);
2. Бухта М.А. Методика прямой оценки рисков операций коммерческих банков с векселями // Федерация № 12(26), 2006 год (0,69 п.л.);
3. Бухта М.А. Классификация рисков, возникающих при операциях кредитных организаций с векселями // Экономика и финансы № 17(121), 2006 год (0,44 п.л.).