Иванов Михаил Евгеньевич. Вексель и вексельное обращение в корпоративных финансах Российской Федерации : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Иванов Михаил Евгеньевич; [Место защиты: Сам. гос. эконом. ун-т].- Казань, 2008.- 169 с.: ил. РГБ ОД, 61 09-8/577

**Содержание к диссертации**

Введение

**1. Теоретико-методологические аспекты исследования вексельного обращения в корпоративных финансах Российской Федерации 13**

1.1. Экономическая сущность вексельного обращения и его роль в национальной экономике 13

1.2. Классификация векселей в современной теории корпоративных финансов 32

1.3. Этапы и основные характеристики вексельного займа как основного инструмента корпоративного вексельного обращения 44

**2. Анализ применения корпорациями векселей для повышения эффективности финансирования краткосрочного долга 63**

2.1. Разработка и внедрение внутрифирменного стандарта по работе с векселями и их учету на предприятиях 63

2.2. Оценка корпораций и предприятий с целью реализации вексельной программы (на примере ООО "Центр ДиС") 77

2.3. Вексель и другие долговые ценные бумаги как финансовые инструменты поддержки и развития российского бизнеса 91

**3. Развитие системы вексельного обращения в корпоративных финансах Российской Федерации 107**

3.1. Виды рисков в сфере вексельных отношений, их признаки и предупреждение 107

3.2. Основные направления совершенствования механизма корпоративного вексельного обращения 125

Заключение 143

Список литературы 151

Приложения

**Введение к работе**

**Актуальность темы.** До сих пор серьезной проблемой российского фондового рынка остается нехватка надежных финансовых инструментов. Подъем экономики и усиление конкуренции вынуждают корпорации и предприятия больше внимания уделять развитию корпоративных финансов. Оптимальным источником заемного капитала, необходимого для эффективного финансового управления, является выпуск векселей.

Актуальность темы исследования обусловлена тем, что в связи с развитием российского финансового рынка своевременным является поиск эффективных инструментов средне- и долгосрочного финансирования компании. Универсальным финансовым инструментом, выполняющим одновременно экономические функции долгового обязательства, расчетного средства, средства размещения временно свободных денежных средств и источника дохода, выступает именно вексель. Необоснованно снижающийся за последние пять лет интерес к использованию векселя при проведении кредитно-расчетных операций со стороны экономических агентов свидетельствует о необходимости переосмысления и расширения знаний о вексельном рынке. Положительное воздействие векселя на экономику и преимущества при его использовании, состоящие в обеспечении расчетов по выполненным работам, поставленной продукции, оказанным услугам, при отсутствии денежных ресурсов обеспечивают высокую привлекательность вексельных займов как для финансово-кредитных учреждений, так и для государства, корпораций и предприятий.

Вышеизложенное подтверждает необходимость анализа векселя и вексельного обращения на современном этапе в целях поддержки бизнеса в национальной экономике, определения перспектив его развития и решения возможных проблем.

Недостаточная научная разработанность подходов к исследованию процессов, присущих вексельному обращению, отсутствие системного и ситуационного подходов к оценке компаний, готовящихся к осуществлению вексельной программы, практические сложности выпуска векселей в условиях глобализации финансовых рынков определили выбор темы, объект, цель и задачи диссертационного исследования.

**Область исследования.** Исследование проведено по специальности 08.00.10 "Финансы, денежное обращение и кредит" Паспорта специальностей ВАК в рамках разделов 3.2 "Основные направления регулирования корпоративных финансов, оптимизация структуры финансовых ресурсов предприятий реального сектора", З.б "Проблемы управления финансовыми рисками", 4.1 "Теоретические основы организации и функционирования рынка ценных бумаг и его сегментов".

**Объект исследования** - система вексельного обращения в корпоративных финансах Российской Федерации.

**Предметом исследования** выступили объективные закономерности формирования вексельных отношений в корпоративных финансах, возникающие при выдаче, обращении и приеме к учету переводных и простых векселей, в том числе при публичном привлечении в заем денежных сумм путем выдачи одного или более векселей с одинаковыми реквизитами (серии векселей).

**Цель исследования:** разработка теоретических и методических положений становления и развития вексельного обращения в корпоративном секторе в условиях нарастания процессов глобализации мировой финансовой системы, роста интернационализации рынков ценных бумаг, трансграничных инвестиционных сделок и усиления конкуренции крупнейших мировых финансовых центров.

Исходя из цели, в работе поставлены следующие задачи, носящие комплексный характер и определяющие структуру диссертации:

1. определить при помощи системного подхода экономическое содержание векселя, теоретические основы корпоративного вексельного обращения и на основе сравнительного анализа дать всестороннюю характеристику классификации векселей с целью расширения инвестиционных стратегий на рынке ценных бумаг;
2. определить и теоретически обосновать этапы и основные характеристики вексельного займа;
3. разработать и предложить к внедрению в практику внутрифирменный стандарт по работе с векселями и их учету;
4. произвести многокритериальную оценку компании с учетом внутренних и внешних факторов с целью возможности реализации вексельной программы;
5. раскрыть содержание, обобщить и дать сравнительный анализ инструментов привлечения инвестиций на рынке долговых обязательств для развития российского бизнеса;
6. проанализировать и систематизировать существующие виды рисков в сфере корпоративных вексельных отношений, рассмотреть их признаки и предупреждение;
7. разработать и обосновать предложения по совершенствованию механизма вексельного обращения в качестве ключевого направления обеспечения корпоративного сектора финансовыми ресурсами.

**Инструментарно-методический аппарат.** Диссертационное исследование основывается как на диалектическом методе познания, предопределившем изучение экономических явлений в их постоянном развитии и взаимосвязи, так и на принципах аналитического и системного

подходов. В процессе исследования в соответствии с его целями и задачами использовались теоретические и эмпирические методы:

анализ экономической литературы по проблеме исследования;

изучение и обобщение современного состояния вексельного рынка;

статистическая обработка полученных данных.

Специфика предмета исследования обусловила необходимость применения SWOT-анализа. В диссертации также применены метод графического отображения функциональных зависимостей и схематического представления взаимосвязей анализируемых категорий.

Информационно-эмпирической базой исследования послужили труды отечественных и зарубежных экономистов, экспертов в области рынка ценных бумаг и финансового инжиниринга, специалистов теории денежного обращения и кредита, научные статьи и материалы, опубликованные в периодической печати. Основой классических подходов к разработке проблем состояния и развития денежных и кредитных отношений являются теоретические идеи и воззрения, изложенные в трудах К. Маркса, Д. Риккардо, А. Смита, Й. Шумпетера. На Западе методологические основы организации и управления финансами в экономических системах различных типов исследовали Ф. Беа, Р. Брейли, Э. Долан, П. Друкер, К. Кэмпбэлл, Р. Кэмпбэлл, С. Майерс, С. Моника, Р. Тьюлз, У. Шарп, М. Швайтцер и другие ученые.

Большой вклад в решение проблем формирования денежно-кредитных механизмов и их влияния на развитие экономики внесли представители российской экономической мысли СМ. Барац, Н.А. Воскресенский, В.И. Снигирев, И.Г. Табашников, А.Ф. Федоров, Г.Ф. Шершеневич.

Проблемы выпуска, обращения векселей и практику применения этого финансового инструмента в процессе функционирования различных звеньев финансовой системы исследовали современные отечественные авторы А.И. Басов, В.А. Белов, Д.В. Березин, Н.И. Берзон, В.В. Брызгалин, Е.А. Буянова, А.А. Вишневский, В.А. Галанов, А.Г. Грязнова, Ф.А. Гудков, Л.Ю. Добрынина, Д.А. Ендовицкий, А.П. Ермак, Е.Ф. Жуков, В.А. Зверев, Л.С. Коробейникова, О.И. Лав-рушин, А.В. Макеев, И.В. Манаенко, М.В. Мельник, Я.М. Миркин, О.А. Новикова, А.А. Фельдман, З.Е. Шиманова.

Однако современные реалии требуют новых научных подходов к исследованию. До сих пор остается множество вопросов, нуждающихся в дальнейшей разработке. Несмотря на значительное количество работ по данной проблематике, следует отметить, что такие аспекты, как теоретическое понимание векселя в качестве источника финансирования корпораций и предприятий, вопросы расширения инвестиционных стратегий на рынке ценных бумаг, не нашли достаточно полного отражения и поэтому требуют детального исследования с применением комплексного подхода.

**Нормативно-правовую базу** исследования составили законодательные и нормативные акты Российской Федерации, материалы международных и всероссийских научно-практических конференций, семинаров, данные Федеральной службы по финансовым рынкам России, Центрального банка Российской Федерации, статистическая отчетность Федеральной службы государственной статистики и иных органов управления, сведения из периодической печати по исследуемой тематике, результаты финансово-хозяйственной деятельности конкретных организаций.

В данном диссертационном исследовании были использованы в качестве ориентира результаты исследований российских и зарубежных аналитиков. Автором была предпринята попытка дальнейшей разработки проблемы использования векселя в качестве финансового инструмента развития бизнеса в условиях рыночной экономики России.

**Рабочая гипотеза диссертации** заключается в системном представлении теоретических положений и в обосновании научной концепции автора, согласно которой: 1) эффективно функционирующее вексельное обращение является одним из ключевых факторов развития корпоративных финансов Российской Федерации; 2) повышенное внимание должно уделяться трансформации векселя в полноценный источник финансирования инвестиций, при этом основная роль в данном процессе принадлежит корпоративному сектору; 3) минимизации рисков в сфере вексельных отношений способствуют адекватные методические подходы к оценке и контролю рисков, а также складывающиеся обычаи делового оборота, учитывающие финансовую глобализацию.

**Научная новизна.** В диссертационной работе получены следующие теоретические и практические результаты, определяющие научную новизну и являющиеся предметом защиты.

1. Систематизирована классификация векселей, отражающая самостоятельность и специфику этого вида ценных бумаг; предложено и обосновано деление векселей на эшелоны по признакам уровня доходности, ликвидности, волатильности ценных бумаг и финансовой устойчивости векселедателя.
2. Обобщены и сгруппированы на основе агрегирования функциональные обязанности участников вексельного займа в случае реализации вексельной программы.
3. Разработан и предложен к внедрению в практику на предприятия Российской Федерации внутрифирменный стандарт по работе с векселями и их учету, адаптированный к возможному переводу векселя в бездокументарную форму и основанный на принципах его целесообразности, преемственности и непротиворечивости, единства терминологической базы, логической последовательности, полноты и детализации, актуальности и приоритетности.
4. Разработана методика многокритериальной оценки предприятий и корпораций, основанная на комплексном использовании и взаимосвязи количественных и качественных показателей, учитывающая внутренние и внешние факторы и угрозы, имеющая целью реализацию вексельной программы, адекватная современной теории корпоративных финансов. Проведена практическая апробация предложенной методики.
5. Выявлены отличительные свойства инструментов долгового рынка с фиксированной доходностью - вексель, облигация корпоративная, облигация биржевая - по 9 параметрам; определены положительные и отрицательные стороны привлечения средств указанных инструментов корпоративного финансирования.
6. Представлена авторская трактовка понятия "риск, возникающий в системе вексельных отношений", которая определяет его как величину, поддающуюся количественному и качественному измерению, отражающую вероятность возникновения неблагоприятных финансовых последствий в форме потери дохода или капитала в ситуациях, характерных для современного вексельного рынка.
7. Предложена развернутая классификация рисков, существующих в сфере корпоративных вексельных отношений, условно разделенная на общие (чистые) и специфические (частные) риски и отражающая современные тенденции практической деятельности.

Обоснованность и достоверность научных положений, выводов и рекомендаций, содержащихся в диссертации, подтверждается:

значительным объемом проанализированного теоретического материала и практического опыта предприятий различных отраслей;

успешным функционированием внутрифирменных стандартов по работе с векселями, созданных на основе исследований автора и не имевших ранее аналогов в ряде отраслей.

Теоретическая и практическая значимость выполненной работы заключается в том, что она представляет собой комплексное, самостоятельное и завершенное научное исследование применения векселей в целях стимулирования инвестиционного процесса на корпоративном уровне. Предложения, изложенные в работе, могут быть использованы при выработке экономической политики в процессе работы с векселями, выпускаемыми предприятиями и корпорациями, а также при разработке законодательных и нормативных актов.

Результаты исследования применимы в высших учебных заведениях при обучении по специальности "Финансы и кредит", а также при разработке специальных курсов и методических пособий по указанному направлению для студентов, аспирантов и преподавателей.

**Апробация работы.** Основные положения, рекомендации и практические выводы диссертации одобрены и приняты к реализации Финансовым управлением исполнительного комитета муниципального образования г. Казани.

Разработанные автором внутрифирменные стандарты по работе с векселями и их учету были внедрены в хозяйственную практику ряда средних и крупных предприятий: ООО "Центр ДиС" (г. Казань), ООО "Инфо-Сервис" (г. Москва), ООО "Форд" (г. Нижний Новгород).

Теоретические наработки, а также содержащийся в тексте диссертации эмпирико-фактологический материал, наряду с формами практического воплощения результатов исследования, используются в учебном процессе преподавателями кафедры "Ценные бумаги и финансовый инжиниринг" Академии управления "ТИСБИ" для студентов, обучающихся по специальности "Финансы и кредит".

Внедрение и апробация результатов диссертационного исследования подтверждены соответствующими справками и актами.

**Публикация результатов исследования.** Наиболее существенные положения, рассматриваемые в данном научном исследовании, отражены в 19 научных публикациях общим объемом 9,73 печ. л. (авторских 9,19 печ. л.). Из них 4 статьи опубликованы в ведущих российских научных периодических изданиях, включенных в перечень, утвержденный ВАК России, где рекомендуется публикация основных результатов диссертаций на соискание ученой степени доктора и кандидата наук.

Материалы и результаты исследования обсуждались и получили апробацию в статьях и выступлениях на международных, всероссийских и региональных научных и научно-практических конференциях. Среди них: "Актуальные проблемы современной России" (г. Казань, 2007); "Евразийский мир: многообразие и единство" (г. Казань, 2007); "Проблемы и перспективы реализации инвестиционной политики в Российской Федерации на современном этапе" (г. Казань, 2007); "Современная торговля: теория, методология, практика" (г. Казань, 2007); "Социально-экономическое развитие современного общества в условиях реформ" (г. Саратов, 2007); "Актуальные проблемы городского хозяйства и социальной сферы города" (г. Казань, 2007); "Становление местного самоуправления в России: исторический опыт и современность" (г. Магнитогорск, 2008); "Молодежь и наука: проблемы, поиски, решения" (г. Омск, 2008).

**Структура и объем диссертации.** Логика исследования определяется поставленными задачами и отражена в структуре работы, состоящей из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников, включающего в себя 181 наименование, и приложений.

## Классификация векселей в современной теории корпоративных финансов

Активное развитие вексельного обращения в начале 90-х годов XX века в России объясняется кризисом неплатежей в корпоративном секторе, инфляционными процессами и недостаточным для проведения расчетов объемом денежной массы. Формирующиеся в настоящее время традиции делового оборота в сфере корпоративных финансов и трансформационный характер российской экономики делают вексель наиболее привлекательной ценной бумагой.

В результате проведенного в 2007 году комплексного анализа основных форм заимствования, нами выявлено, что размещение акций значительно отстает от банковского кредитования и выпуска облигаций по объему привлекаемых денежных ресурсов, тогда как, на наш взгляд, более эффективным путем заимствования является вексель.

Многофункциональность векселя, то есть его способность выступать и в качестве способа коммерческого кредитования субъектов предпринимательской деятельности, и в качестве средства расчетов по обязательствам, представляет собой интерес не только в теоретическом исследовании, но и в процессе совершенствования вексельных механизмов в практической деятельности участников вексельных правоотношений.

Существующие сегодня теоретические исследования вексельного обращения базируются на многочисленных классификациях векселей по различным признакам. По нашему мнению, современная классификация не в полной мере отражает особенности вексельного права и не учитывает самостоятельность и специфику этого вида ценных бумаг. В связи с этим представляется необходимым ввести дополнительные классификационные признаки и уточнить некоторые из уже существующих.

Предприятия могут выпускать как простые, так и переводные векселя. Данная классификация отражает субъектный состав и содержание ценной бумаги. Под простым векселем (соло-векселем) подразумевается обязательство векселедателя уплатить в срок определенную сумму денег держателю векселя. На этом этапе участвуют два лица: векселедатель и векселеполучатель, их взаимоотношения также можно охарактеризовать как простые - один покупает вексель, другой по истечении определенного срока платит по нему . передача векселя

Другие взаимоотношения возникают при покупке переводного векселя (рис. 1.2.3). Переводный вексель (тратта) -письменный приказ векселедателя (трассанта или акцептанта), адресованный плательщику (трассату) об уплате указанной в векселе суммы денег третьему лицу - держателю векселя (ремитенту). В сделке участвуют уже как минимум три лица. Плательщиком по переводному векселю является лицо, названное в качестве такового векселедателем. Данное лицо (трассат) становится должником по векселю только после того, как акцептует вексель, то есть согласится на его оплату, поставив на нем свою подпись.

Выдача переводного векселя Предприниматели часто заблуждаются, считая, что простой вексель, в отличие от переводного, нельзя передавать другим лицам по индоссаменту. На самом же деле различие между простым и переводным векселем заключается в том, что при работе с переводным векселем векселедатель и плательщик — разные лица, то есть векселедатель не платит по векселю сам, а предлагает это сделать третьему лицу. В простом векселе векселедатель и плательщик — одно лицо. Таким образом, переводный вексель содержит предложение, а простой вексель — обещание заплатить деньги.

Подпись векселедателя (плательщика) Подпись векселедателя (трассанта) Остановимся подробнее на основных отличительных характеристиках простого векселя от прочих долговых денежных обязательств. Автор разделяет точку зрения А.Н. Лякина и А.А. Лапинскаса, по мнению которых отличия состоят в том, что: - вексель может переходить из рук в руки по передаточной надписи; - участвующие в векселе лица несут солидарную ответственность по нему, за исключением тех, кто совершил безоборотную надпись; - явка в нотариальное учреждение для засвидетельствования подписи не требуется; - при неоплате векселя в установленный срок необходимо совершение нотариального протеста; - содержание векселя точно установлено законом и другие условия считаются ненаписанными; - вексель является абстрактным денежным документом и в силу этого не обеспечивается закладом, залогом или неустойкой [61, с.95]. По мнению таких специалистов как А.В. Брызгалин, В.Р. Берник, А.Н. Головкин, в том случае, когда речь идет о бухгалтерском учете и налогообложении операций с векселями, рекомендуется рассматривать две разновидности векселей: - товарные (расчетные) векселя - ценные бумаги, используемые для расчетов между предприятиями и корпорациями в реальных сделках, связанных с поставкой товаров (выполнением работ, оказанием услуг); - финансовые векселя — ценные бумаги, которые в своей основе имеют заемно-кредитные отношения, то есть заем, предоставляемый одним лицом (заимодавцем) другому лицу (заемщику) за счет имеющихся у него свободных средств. Подобные векселя приобретаются с целью извлечения прибыли от роста рыночной стоимости или получения процента.

## Этапы и основные характеристики вексельного займа как основного инструмента корпоративного вексельного обращения

Функциональными составляющими корпоративного финансирования являются: анализ финансово-хозяйственной деятельности, разработка и выполнение стратегии формирования инвестиционного портфеля, подготовка и внедрение мер по диверсификации и снижению стоимости заемных ресурсов, оценка эффективности их использования, контроль за исполнением обязательств. Практика финансового рынка свидетельствует о том, что корпорации и предприятия в зависимости от преследуемых целей и имеющихся возможностей при рассмотрении вопроса о привлечении заемных инвестиций фактически встают перед выбором одного или нескольких источников заемных средств: - банковский кредит; - выпуск векселей; - облигационный заем.

Следует обратить внимание на то, что среди вышеперечисленных источников привлечения заемных средств, по нашему мнению, нет абсолютно оптимального для всех компаний. До середины 1990-х годов наиболее распространенной формой привлечения инвестиций корпоративным сектором являлось банковское кредитование. В процессе оперативной хозяйственной деятельности недостаток оборотных средств актуализировал заимствования на долговом рынке. Займы привлекаются в основном для погашения текущих обязательств, главным образом кредиторской задолженности перед поставщиками и подрядчиками. Одним из видов краткосрочного финансирования являются вексельные займы [158, с. 61]. На сегодняшний день вексель относится к одному из наиболее конкурентоспособных инвестиционных инструментов, обладающему способностью обеспечивать инвестору привлекательную отдачу как в виде процентов от инвестированного капитала, так и в виде приращения самого основного капитала. Как показывает практика, выпуск векселей — наиболее удобная форма заимствования средств на рынке для динамично развивающихся компаний, не имеющих публичной кредитной истории, обеспечивающая простой путь к формированию статуса надежного заемщика и открывающая дорогу к успешному размещению облигационных займов. Условия вексельного финансирования особенно подходят для корпораций и предприятий, имеющих значительные кассовые разрывы в своем обороте, испытывающих дефицит оборотных средств и структурам с ярко выраженным сезонным бизнесом. Применение векселей как инструмента коммерческого кредита существенно влияет на скорость оборачиваемости оборотных средств и, как следствие, на производительность предприятий. Всю процедуру выпуска и размещения корпоративных векселей мы предлагаем разбить на несколько этапов: На первом (стартовом) этапе принимается решение о привлечении средств с долгового рынка и разработка концепции выпуска и размещения векселей. На этом этапе проводится анализ финансового состояния эмитента. На наш взгляд, методика расчета основных финансовых показателей, установленная Приказом Федеральной службы по финансовому оздоровлению Российской Федерации от 23 января 2001 года №16, соответствует среднерыночной практике анализа инвесторами финансового состояния эмитента векселей. Между тем, из всех финансовых показателей для инвесторов принципиальное значение имеют следующие наиболее распространенные и достаточно полно характеризующие деятельность компании, показатели: - показатели ликвидности; - показатели структуры капитала; - показатели деловой активности; - показатели рентабельности. Среди показателей ликвидности, отражающих способность компании удовлетворять претензии держателей краткосрочных долговых обязательств, особо следует выделить коэффициент текущей ликвидности. т„ , , „ Текущие активы ,л 1Ч Коэффициент текущей ЛИКВИДНОСТИ= (1. J. 1) Текущие обязательства Нормативное значение Кт.л. 1,0, нижняя граница которого обусловлена тем, что оборотных средств должно быть, как минимум, достаточно для погашения краткосрочных обязательств, в противном случае компания оказывается под угрозой финансовой несостоятельности. Превышение оборотных средств над краткосрочными обязательствами более чем в три раза также нежелательно, так как может свидетельствовать о нерациональной структуре активов. Второй показатель, который также необходимо отметить коэффициент абсолютной ликвидности: т, \_ Денежные средства + Краткосрочные финансовые вложения ,л «Л К абс. ликвидности=— — (Д. J.2) Текущие обязательства Нормативное значение 0,2 — 0,5. Показатель отражает долю краткосрочных долговых обязательств, которая может быть покрыта за счет денежных средств и их эквивалентов в виде рыночных ценных бумаг и депозитов, то есть наиболее ликвидных активов. Среди показателей структуры капитала целесообразно выделить коэффициент финансовой независимости и коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами. т, , . , „ Собственный капитал/1 Л Коэффициент финансовой независимости = {і.3.3) Суммарный актив Показатель характеризует зависимость компании от внешних займов, нормативное значение составляет 0,5 - 0,8. Чем ниже значение коэффициента, тем больше займов у компании, тем выше риск неплатежеспособности. Низкое значение отражает также потенциальную опасность возникновения у компании дефицита денежных средств. В целом интерпретация показателя зависит от нескольких факторов: средний уровень аналогичного коэффициента у других компаний этой же отрасли, доступа компании к дополнительным источникам финансирования, особенностей деятельности и т.п.

## Оценка корпораций и предприятий с целью реализации вексельной программы (на примере ООО "Центр ДиС")

Развивающиеся торговые и производственные компании, которые достигли значительного объема продаж, на определенном этапе начинают испытывать затруднения в привлечении банковских кредитов. Банковский ресурс не всегда удается привлечь по приемлемой для бизнеса стоимости. Поэтому для корпорации, предприятия становится актуальным выход на публичный финансовый рынок и здесь встает вопрос, что выпустить -векселя или облигации. В настоящее время некоторые компании прибегают сразу к облигационному займу, это, как правило, предприятия средней капитализации, работающие в своей нише на протяжении нескольких лет. Инвесторы, обладая определенной информацией о предприятии, его финансовом положении, руководстве, готовы покупать предлагаемые ценные бумаги. Однако, как показывает практика, первичное размещение всегда обходится заемщику дороже. Это, на наш взгляд, связано с тем, что ценной бумаге необходимо стать известной на рынке, повысить свою ликвидность. Пройдет не менее одного года прежде чем эмитент сможет рассчитывать на обращаемость своих ценных бумаг и на более низкую стоимость привлекаемых инвестиций.

Если говорить о компаниях, принадлежащих к сфере малого бизнеса, то размещение облигационного займа гарантировать никто не сможет. В связи с этим мы предлагаем компаниям малой и средней капитализации начинать выход на рынок ценных бумаг с выпуска небольших вексельных траншей для того, чтобы познакомить потенциальных инвесторов со своим предприятием, сформировать публичную кредитную историю.

К вексельной программе необходимо подходить как к долгосрочным инвестициям в свою публичную историю, которая уже через короткое время (1-2 года) позволит разместить облигации дешевле. Также следует отметить, что несмотря на дороговизну по сравнению с банковским кредитом, вексельный заем беззалоговый. Перейдем к вопросу о требованиях со стороны потенциальных инвесторов к компании, приступающей к вексельному займу. Прежде всего, следует обозначить факторы, которые, на наш взгляд, в наибольшей степени влияют на положительное решение инвесторов при покупке векселей у векселедателя: - работа корпорации, предприятия в отрасли, испытывающей в настоящее время подъем; наличие бизнес-плана дальнейшего развития компании, инвестиционного меморандума, выполненного на уровне международных стандартов; - рост бизнеса происходит высокими темпами; - опытная и сплоченная команда менеджеров; - желательно наличие финансовой отчетности по стандартам МСФО, готовность к проведению аудита. Указанные положения подтверждаются изучением мнения целевой аудитории. Нами было проведено исследование приоритетов инвесторов, собирающихся вложить средства в российский фондовый рынок. Использовался метод глубинного интервью, было опрошено более 60 частных и институциональных инвесторов, позволивший выделить три основных интегрированных фактора, способствующих возникновению интереса потенциальных инвесторов к векселям того или иного эмитента: 1. Перспективность корпорации, предприятия. Инвесторы согласны вкладывать собственные средства в векселя предприятий, которые работают в перспективной отрасли, демонстрируют опережающий рост своих финансовых показателей и имеют продуманную стратегию развития. 2. Ликвидность. Под ликвидностью векселя в рамках диссертационного исследования предлагаем считать возможность векселедержателя превратить ценную бумагу в денежные средства или передать ценную бумагу по индоссаменту в течение короткого времени и без финансовых потерь. 3. Открытость. Эмитент должен реализовывать принципы корпоративного управления, быть готовым предоставить инвесторам всю необходимую информацию. Мы рекомендуем компаниям, выходящим на фондовый рынок, постоянно проводить встречи с инвесторами, инициировать общедоступные форумы, например, Интернет-конференции. Иначе говоря, необходимо построить эффективную систему взаимоотношений с инвесторами.

Рассматривая пути решения проблемы оздоровления оборотных средств предприятия, автор исходит из того, что финансовые затруднения, возникшие в настоящее время в разных звеньях процесса воспроизводства, прямо или косвенно связаны с недостатками организации в использовании оборотных средств. На наш взгляд, достаточность, правильная организация, сохранность и эффективность использования оборотных средств имеет большое значение для обеспечения непрерывного процесса общественного воспроизводства, устойчивого финансового состояния всех хозяйствующих субъектов, нормального денежного обращения, реального накопления национального богатства страны. Все это обусловлено особой экономической характеристикой данной финансовой категории, двойственным ее содержанием, соединяющим в себе авансированные денежные средства и стоимость материальных ресурсов в виде запасов сырья, топлива, полуфабрикатов, готовой продукции и других видов материальных ценностей.

Находясь постоянно в обороте предприятия, оборотные средства являются источником авансированного финансирования затрат на производство и реализацию продукции с момента образования производственных запасов до времени поступления выручки от реализации продукции. Этим самым оборотные средства выполняют свою важнейшую функцию - производственную, то есть денежное обеспечение непрерывности процесса производства. Являясь одной из основных финансовых категорий, оборотные средства оказывают существенное влияние на сферу обращения, состояние расчетов в народном хозяйстве и тем самым на денежное обращение в стране, выполняя вторую платежно-расчетную функцию. 2. Проведение реструктурирования кредитного портфеля - 20-25% средств от размещения векселей планируется направить на замещение банковских кредитов. 3. Формирование положительной публичной кредитной истории. Настоящий выпуск векселей является первой частью заимствования на финансовом рынке. Предполагается, что в конце 2010-начале 2011 годов предприятие осуществит облигационный заем. Компания, которая планирует выйти на фондовый рынок с вексельным или облигационным займом, должна следовать цивилизованным общемировым принципам открытости, прозрачности и готовности к полноценному диалогу с инвесторами.

## Основные направления совершенствования механизма корпоративного вексельного обращения

На фоне динамично развивающегося рынка корпоративных облигаций вексельный рынок в последнее время теряет свою привлекательность, так как документарная форма ценной бумаги не актуальна в современной инфраструктуре финансового рынка. Необходимость проверки векселей, дороговизна инкассации делают невозможным проведение сделок "день в день". Особенно остро данная проблема стоит перед региональными компаниями, вынужденными нести значительные финансовые затраты для инкассации векселей в Москву и обратно, так как только московский рынок способен в настоящее время обеспечить ликвидность, необходимую для крупного оператора вексельного рынка.

Одним из направлений решения этой проблемы может служить создание централизованного вексельного депозитария, выполняющего функции по хранению бланков векселей и их учету одновременно для большинства участников вексельного рынка. Схема работы центрального вексельного депозитария базируется на системе электронного документооборота, организованной между депозитарием и его клиентами.

Заключив договор на ведение счета депо и написав соответствующую доверенность на имя депозитария или его сотрудника, депонент получает возможность отдавать депозитарию поручения на передачу документарных неэмиссионных ценных бумаг, в частности векселей, контрагенту и подписывать акты приема-передачи. В этом случае отпадает необходимость поездки в Москву и связанных с этим трансакционных издержек — затраты на билеты, организацию сопровождения, командировочные и т.д. Стороны обмениваются электронными поручениями, отчетами и иными документами, подписанными электронной цифровой подписью.

Согласно Федеральному закону "Об электронной цифровой подписи" от 10 января 2002 года №1-ФЗ электронной цифровой подписью признается реквизит электронного документа, предназначенный для защиты данного электронного документа от подделки, полученный в результате криптографического преобразования информации с использованием закрытого ключа электронной цифровой подписи и позволяющий идентифицировать владельца сертификата ключа подписи, а также установить отсутствие искажения информации в электроном документе [11].

Электронная цифровая подпись в электронном документе считается равнозначной собственноручной подписи в документе на бумажном носителе, подтверждающей юридические полномочия документа только в том случае, если одновременно соблюдаются следующие условия: - сертификат ключа подписи, относящийся к этой электронной цифровой подписи, не утратил силу на момент проверки или на момент подписания электронного документа при наличии доказательств, определяющих момент подписания; - подтверждена подлинность электронной цифровой подписи в электронном документе; - электронная цифровая подпись используется в соответствии со сведениями, указанными в сертификате ключа подписи. Сертификат ключа подписи должен быть внесен удостоверяющим центром в реестр сертификатов ключей подписей не позднее даты начала действия сертификата ключа подписи. Первый в России такой удостоверяющий центр запущен в сентябре 2002 года Российским Научно-исследовательским Институтом развития общих сетей (РосНИИРОС). Таким образом, использование в процессе исполнения депозитарного договора документов, подписанных электронной цифровой подписью, становится юридически значимым и, в отличие от факсимильных копий, может рассматриваться в качестве законного подтверждения подачи депозитарного поручения либо получения отчетов. Еще одно достоинство создания центрального вексельного депозитария мы видим в том, что такой институт концентрирует в себе все затраты на инфраструктуру, в том числе и риски подлинности. Согласно п. 5.5.5 Постановления Федеральной комиссии по ценным бумагам "Положение о депозитарной деятельности в Российской Федерации" от 16 октября 1997 года №36, депозитарий обязан обеспечить контроль подлинности сертификатов, принимаемых на хранение, а также контроль за тем, чтобы депонируемые сертификаты не были объявлены недействительными и (или) похищенными, не находились в розыске и не были включены в стоп-листы эмитентами, правоохранительными органами или органами государственного регулирования рынка ценных бумаг.

Таким образом, депозитарий обязан принять все доступные ему меры предосторожности, чтобы не допустить попадания на хранение сертификатов, которые по тем или иным причинам впоследствии не будут приняты эмитентом. Технология депозитарного учета векселей, учитывающая требования вексельного законодательства в корпоративном секторе, должна, на наш взгляд, базироваться на следующих принципах: 1. Передача на хранение в депозитарий векселей с бланковым индоссаментом. Мы считаем, что этот способ передачи прав, удостоверенных векселем, является наиболее приемлемым с точки зрения соблюдения вексельного законодательства. 2. Технология депозитарного учета должна быть адекватна существующим реалиям, она должна быть организована так, чтобы, во первых, были соблюдены все действующие в настоящее время правовые нормы, а, во-вторых, с помещенными в депозитарий неэмиссионными ценными бумагами было бы удобно работать.