

Финансовая академия при Правительстве
Российской Федерации

*Кафедра “Ценные бумаги
и финансовый инжиниринг”*

*Выпускная квалификационная работа
на тему:*

«Вексельный рынок: анализ и перспективы развития»

*Студентка группы К-5-3
Кочеткова Н.А.*

*Научный руководитель
ст.пр. Макеев А.В.*

*Научный консультант с кафедры ИТ
доц. Литвиненко А.Ф.*

МОСКВА - 2004

Содержание

ВВЕДЕНИЕ	2
ГЛАВА I. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ВЕКСЕЛЬНОГО ОБРАЩЕНИЯ В РОССИИ.....	6
1.1. ПРАВОВАЯ БАЗА ВЕКСЕЛЬНОГО ОБРАЩЕНИЯ.....	6
1.2. КЛАССИФИКАЦИЯ ВЕКСЕЛЕЙ.....	17
ГЛАВА II. РЫНКИ КОММЕРЧЕСКИХ БУМАГ ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАН	22
2.1. РЫНОК КОММЕРЧЕСКИХ БУМАГ СОЕДИНЕННЫХ ШТАТОВ АМЕРИКИ.....	23
2.2. РЫНОК КОММЕРЧЕСКИХ БУМАГ ФРАНЦИИ.....	29
ГЛАВА III. СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ВЕКСЕЛЬНОГО РЫНКА В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ.....	33
3.1. СТРУКТУРА ВЕКСЕЛЬНОГО РЫНКА В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ.....	33
3.2. ВОЗМОЖНОСТЬ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЗАРУБЕЖНОГО ОПЫТА НА РОССИЙСКОМ ВЕКСЕЛЬНОМ РЫНКЕ.....	46
3.3. КОНЦЕПЦИЯ ЗАКОНОПРОЕКТА О СОЗДАНИИ РЫНКА КОММЕРЧЕСКИХ БУМАГ.....	49
3.4. СОЗДАНИЕ ОРГАНИЗОВАННОГО РЫНКА ВЕКСЕЛЕЙ НА БАЗЕ ИНФОРМАЦИОННОЙ ВЕКСЕЛЬНОЙ СИСТЕМЫ.....	59
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	64
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ	68
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	73
Приложение 1	73
Приложение 2	74
Приложение 3	74
Приложение 4	75
Приложение 5	75
Приложение 6	76
Приложение 7	76
Приложение 8	77
Приложение 9	77
Приложение 10	78
Приложение 11	78
Приложение 12	81
Приложение 13	81

Введение

«Знакомый – это человек, которого мы знаем достаточно хорошо, чтобы занимать у него деньги, но недостаточно хорошо, чтобы давать ему займы»

Бирс Амброз

«Обещание - вернуть деньги через неделю, означает только просьбу - неделю не приставать с этим вопросом»

Янковский Стас

Вексель является, пожалуй, одним из самых старых финансовых инструментов не только в России, но и за рубежом. Поэтому сегодня при возрождении российского вексельного оборота приходится возвращаться не только к российскому наследию, но и к мировому опыту. Даже после экономического кризиса в августе 1998 г. российский вексельный рынок сохранил свои объемы и обороты.

Постоянные сообщения в средствах массовой информации о похищенных векселях свидетельствуют о неснижаемом интересе субъектов экономической деятельности к этому широко распространенному инструменту. Не только предприятия, но и банки выпускают и активно используют векселя в своей текущей деятельности. Крупнейшие векселедатели и участники российского вексельного рынка задумались о перспективах его развития. Именно актуальность проблемы выбора направлений развития вексельного рынка послужила причиной выбора темы данной квалификационной (дипломной) работы.

Целью настоящего исследования является анализ текущего состояния российского вексельного рынка и формулирование перспектив его развития.

В соответствии с выбранной целью ставится ряд задач, а именно:

- Последовательное рассмотрение теоретических и практических проблем российского вексельного рынка;

- Анализ существующих позиций различных авторов по кругу выявленных проблем, аргументированное принятие или отклонение тех или иных точек зрения, поиск компромиссных решений дискуссионных вопросов;
- Изучение богатого международного опыта развития вексельного рынка на примере рынков коммерческих бумаг США и Франции¹;
- Формулирование возможности использования зарубежного опыта в российских условиях;
- Анализ тенденций и перспектив развития российского вексельного рынка.

Теоретической и методологической основой дипломной работы стали труды ведущих отечественных специалистов, раскрывающие закономерности развития российского вексельного рынка, его место и роль в рыночной экономике. В ходе исследования были изучены и обобщены законодательные и иные нормативные акты, материалы научных конференций и семинаров, разнообразные базы данных, в том числе данные Федеральной резервной системы США, Центрального банка РФ, ЗАО «Скрин», РИА РосБизнесКонсалтинг, размещенные в Интернете. Основное внимание было уделено публикациям сети Интернет, раскрывающим особенности функционирования субъектов зарубежных рынков коммерческих бумаг. Обоснованность решения поставленных в дипломной работе задач проявляется через комплексный подход к изучению вексельного рынка с использованием методов системного и сравнительного анализа.

Российский вексельный рынок на сегодняшний день является крупнейшим сегментом рынка ценных бумаг. По самым скромным оценкам вексельный рынок остается и одним из наиболее ликвидных

¹ В данной работе будет рассмотрено функционирование только национальных рынков коммерческих бумаг США и Франции без учета рынков еврокоммерческих бумаг (международных).

секторов долгового рынка - ежедневный оборот по векселям составляет, порядка 2,5-3 млрд. рублей против 0,9 млрд. рублей на рынке ГКО-ОФЗ и 1,2 млрд. рублей на рынке корпоративных облигаций (оценочный показатель по оборотам на биржевом и внебиржевом рынке)².

Следует отметить, что в настоящее время структура вексельного рынка характерна для рынка коммерческих бумаг: около 85% векселей выпускается со сроком обращения до одного года³.

Работа состоит из трех глав. Первая глава посвящена раскрытию теоретических основ функционирования российского и иностранных вексельных рынков. Здесь дается понятие переводного, простого векселя и вексельного обращения, раскрываются свойства вексельного обязательства, систематизируются источники вексельного права. В главе приводится авторская классификация видов векселей.

Во второй главе рассматривается иностранный опыт функционирования развитых рынков коммерческих бумаг на примере США и Франции.

В заключительной, третьей главе приводятся статистические данные, раскрывающие структуру и количественные параметры российского вексельного рынка. Здесь также предлагается ряд рекомендаций по внедрению международного опыта в России, а именно подробно рассматривается законопроект «О внесении изменений и дополнений в федеральный закон «О переводном и простом векселе». Кроме того, приводится пример возможного создания системы сбора, накопления, анализа и распространения информации о векселях на базе информационной вексельной системы организованного вексельного рынка.

² Ермак А.П. Российский рублевый долговой рынок. Материалы круглого стола “Развитие вексельного рынка”, 28.11.2003, Москва, Совет Федерации (www.auver.ru) (экспертная оценка структуры рынка векселей (на основе информации Банка России и понимания аналитиков ИК «Регион» ситуации на ликвидном рынке)

³ www.regnm.ru

В заключении делаются выводы, которые были сформулированы в ходе изучения обозначенной проблемы, обобщаются предложенные ранее рекомендации.

Работа содержит обширную библиографию по выбранной теме. Исследование сопровождается графиками, таблицами, схемами и диаграммами, позволяющими лучше понять суть изучаемого вопроса. Основная часть данной вспомогательной информации помещена в Приложениях.

Глава I. Теоретические основы вексельного обращения в России

1.1. Правовая база вексельного обращения.

Прежде чем рассуждать о сущности векселя, следует отметить, что **вексель** – это документ, составленный в соответствии с Единообразным вексельным законом⁴ (далее – ЕВЗ). В ЕВЗ векселя подразделяются на переводные и простые.

Переводный вексель должен содержать:

- 1) наименование "вексель", включенное в самый текст документа и выраженное на том языке, на котором этот документ составлен;
- 2) простое и ничем не обусловленное предложение уплатить определенную сумму;
- 3) наименование того, кто должен платить (плательщика);
- 4) указание срока платежа;
- 5) указание места, в котором должен быть совершен платеж;
- 6) наименование того, кому или по приказу кого платеж должен быть совершен;
- 7) указание даты и места составления векселя;
- 8) подпись того, кто выдает вексель (векселедателя)⁵.

Простой вексель содержит:

- 1) наименование "вексель", включенное в самый текст и выраженное на том языке, на котором этот документ составлен;
- 2) простое и ничем не обусловленное обещание уплатить определенную сумму;
- 3) указание срока платежа;
- 4) указание места, в котором должен быть совершен платеж;

⁴ Конвенция о единообразном законе о переводном и простом векселе. Заключена в Женеве 07.06.30г.

⁵ Приложение №1 к ЕВЗ, ст.1.

5) наименование того, кому или приказу кого платеж должен быть совершен;

6) указание даты и места составления векселя;

7) подпись того, кто выдает документ (векселедателя)⁶.

Что касается определения вексельного обращения, целесообразно рассмотреть несколько точек зрения по данной проблеме. Белов В.А. определяет этот термин как «совокупность фактических отношений, складывающихся по поводу использования векселей в рамках национальной экономики или между определенными субъектами»⁷. Мне представляется более уместным определение, данное А.В.Давыдовым, который определяет вексельное обращение как «совокупность операций, которые включают выпуск простых и переводных векселей, передачу права требования по ним, исполнение вексельных обязательств и других операций, связанных с ними»⁸. Дело в том, что А.В.Давыдов в отличие от В.А.Белова не привязывает вексельное обращение к каким-либо географическим границам, что связано со всеобщим процессом интернационализации операций с векселями.

А.Ф. Федоров выделяет следующие основные свойства *вексельного обязательства*⁹:

- 1) **Денежность** вексельного обязательства: «предметом вексельного обязательства может быть только денежная сумма, подлежащая при этом обозначению в виде, обеспечивающем легкое ее вычисление».
- 2) **Абстрактный характер**: «вексельное обязательство оторгнуто от почвы, на которой оно возникло; причины, ради или из-за которых дан вексель, остаются вне

⁶ Приложение №1 к ЕВЗ, ст. 75.

⁷ Белов В.А. Практика вексельного права. М.:ЮрИнфоР, 1998.-С.144.

⁸ Давыдов А.В. Вексельное обращение и тенденции его развития. Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. М., 2003.

⁹ Федоров А.Ф. Вексельное право. Одесса: «Экономическая» типография №43, 1906. – С 116-123.

вексельного обязательства и, поэтому, не находятся с ним в правовой связи. Всякого рода условия, сопровождавшие выдачу векселя, могут стать предметом особого соглашения между сторонами вексельного обязательства»; но это особое соглашение, имеет характер уже не вексельный, а общегражданский.

- 3) **Односторонность** вексельного обязательства понимается А.Ф. Федоровым в двояком смысле: во-первых, «вексельное обязательство составляется лишь в силу одностороннего распоряжения лица, выдающего вексель, безо всякого соглашения с вексельным кредитором, иногда не имея такового пока даже в виду... Для того, чтобы вексельное обязательство вступило в силу, необходимо, чтобы оно правильным, установленным для передачи векселей, порядком перешло в обладание другого лица, которое в таком случае и окажется в положении кредитора по векселю... Изложенная точка зрения относительно односторонности вексельного обязательства в указанном смысле применима не только к первоначальному созданию вексельного обязательства, но и ко всем последующим, примыкающим к векселю, обязательствам (индоссамент, акцепт, аваль)». Во-вторых, «вексельное обязательство односторонне в том смысле, что в виду условий его возникновения, обязанным по нему лицом состоит только давший вексельное обязательство, с предоставлением другой стороне лишь прав по векселю, в противоположность, следовательно, обязательствам двустороннего характера, из коих для каждой стороны порождаются и права, и обязанности.

- 4) **Безусловность:** «вексель есть акт строго формальный и сила его не должна зависеть от какого-либо постороннего случайного обстоятельства, установленного в качестве условия».
- 5) **Самостоятельность** вексельного обязательства: «все лица, впоследствии пристающие к векселю в качестве обязывающихся по предмету содержащегося в векселе обязательства, становятся обязанными по векселю совершенно независимо от прочих обязанных уже или в будущем обязывающихся по тому же векселю лиц. Последствием же этого является то, что если, по тем или другим причинам, принятое по данному векселю обязательство недействительно для одного лица, то это обстоятельство нисколько не отражается на положении других лиц, в той или другой роли примкнувших к тому же векселю в качестве обязанных по нему (трассант, авалист, посредник, индоссант), лишь бы первоначально выданный вексель по своей форме удовлетворял требованиям, установленным для того, чтобы выданное обязательство могло считаться вообще векселем, и лишь бы был повод присоединиться к векселю в качестве обязывающегося лица».
- 6) **Сконцентрированность:** «в виду возможности присоединения к первоначальному вексельному обязательству посторонних лиц сравнительно с лицом, выдавшим вексель, принимающих на себя в той или другой роли, ответственность по векселю, необходимо, чтобы данные, определяющие ответственность по векселю во всех ее проявлениях, были сконцентрированы на самом векселе,

дабы из самого векселя открывался весь объем обязательства, со всем кругом причастных к нему лиц».

- 7) **«Письменность** в связи со сконцентрированием всех возникших по данному векселю обязательств в данном документе, делает важные для кредитора элементы вексельного обязательства сразу обозримыми». Это обстоятельство способствует более легкому выяснению и более справедливой оценке вытекающих из векселя как прав, так и обязанностей.
- 8) **Простота и однообразие формы:** «обозримость интересующих кредитора элементов вексельного обязательства делается еще более доступной вследствие установления сравнительно простой и однообразной формы как самого вексельного обязательства так и всех дальнейших к нему приписок.
- 9) **Обращаемость:** «права по векселю сравнительно с правами, вытекающими из других долговых отношений, представляют некоторые практические преимущества, а потому и могут вызывать на себя спрос. Результатом же этого спроса является переуступка или передача вексельных прав одним вексельным кредитором другому, что, в свою очередь, порождает обращаемость векселя. Этому свойству векселя способствуют и современные свойства индоссаменты, при посредстве которого происходит передача вексельных прав.
- 10) **Вексельная строгость:** «вексельные требования поставлены в некоторые особые условия их реализации как без суда, так и посредством суда. Вексельная строгость имеет своим предметом возможную гарантию прав вексельного кредитора». Что касается процессуального ограждения вексельных прав, относящиеся сюда условия

называются формальной или процессуальной вексельной строгостью; что же касается ограждения интересов кредитора постановлениями материального вексельного права, относящиеся сюда условия именуется материальной вексельной строгостью.

Система источников вексельного права имеет строго иерархический вид. Базисом является международный **Единообразный закон о переводном и простом векселе (ЕВЗ)**, регулирующий отношения между сторонами вексельного обязательства. ЕВЗ устанавливает общие правила для обеспечения международного хозяйственного оборота векселя. **Национальный закон о векселях** может вводить дополнительные вексельные правила (в Российской Федерации это Федеральный закон «О переводном и простом векселе» №48-ФЗ от 11.03.97, который закрепляет применение «Положения о переводном и простом векселе», являющегося приложением к Постановлению ЦИК и СНК СССР №104/1341 от 07.08.37.). Однако за рамками вексельного закона остается множество вопросов, которые разрешаются нормами и понятиями **гражданского и других отраслей права**, поэтому эти нормы относятся к числу дополнительных источников вексельного права в части, не противоречащей установленным ЕВЗ вексельным правилам.

Источниками вексельного права являются те формы, в которых возникают, действуют и прекращают свое действие нормы вексельного права. По мере развития эти формы представляют собой сначала **обычай**, затем закон и обычай, и лишь потом закон. Закон по мере того, как он закрепляет обычай и судебную практику, становится единственным источником вексельного права. В основе этого фундаментального вывода лежат два факта:

- веления вексельного закона не могут быть выведены, изменены или прекращены другими формами;

- вексельный закон в основном замкнут в себе, сам себя объясняет.

В связи с вышесказанным следует отметить так называемый прецептивный (наставительный, исключаящий толкование) характер вексельного закона и на особое правило для него, иное, нежели для гражданского законодательства – запрещено все, что не разрешено.

Однако вексельный закон иногда все же ссылается и использует немного из **гражданского права**. Поэтому формы последнего являются дополнительными источниками вексельного права. Это, прежде всего, вопросы векселеспособности и отношений между лицами, на почве которых возникло или передавалось вексельное обязательство.

Наставительный характер вексельного закона означает отсутствие свободы судебного или какого-либо иного толкования. Допускается лишь толкование самого вексельного факта – т.е. установление тех или иных его признаков установленным в законе определениям. Однако в нынешней **судебной и хозяйственной практике** этот принцип часто нарушается¹⁰.

В связи с возникающими в судебной практике вопросами и в целях обеспечения единообразного подхода к их разрешению Пленум Верховного Суда Российской Федерации и Пленум Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации постановляют дать судам и арбитражным судам разъяснения¹¹. В частности, в данном постановлении рассматривается спорный момент о начислении процентов по векселям сроком по предъявлению или во столько-то времени от предъявления.

¹⁰ Макеев А.В. Неэмиссионные ценные бумаги. М.: Финансовая академия.-2002.-С.31.

¹¹ Постановление Пленума Верховного Суда РФ и Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ "О некоторых вопросах практики рассмотрения споров, связанных с обращением векселей" от 04.12.2000г. N 33/14.

Далеко не все вопросы в связи с использованием векселей урегулированы законом или актами регулирующих органов. Саморегулирование вексельного рынка восполняет эти пробелы.

На основе анализа **практики делового оборота** в Ассоциации Участников Вексельного Рынка разработаны Стандарты, которые утверждаются Советом АУВЕР после открытого обсуждения всеми членами Ассоциации. Данные стандарты наряду с императивной частью содержат также определения и толкования по ряду неурегулированных и спорных вопросов.

К настоящему моменту в АУВЕР разработаны и утверждены следующие стандарты¹²:

- Стандарт выдачи и погашения векселей (обязательный для исполнения членами АУВЕР);
- Стандарт передачи векселей (обязательный для исполнения членами АУВЕР);
- Стандарт о порядке раскрытия информации о фактах выдачи векселей, о фактах неплатежа по векселям, неакцепта векселей, а также о фактах утраты, хищения и блокирования векселей (1 часть - рекомендательная, 2 и 3 части - обязательные для исполнения членами АУВЕР);
- Стандарт внутреннего учета и документооборота (рекомендательный);
- Стандарт «Методические рекомендации по экспертизе векселей» (рекомендательный);
- Стандарт «О применении двойных и простых складских свидетельств»;
- Стандарт реализации вексельных программ на стандартных условиях.

Продолжается работа по следующим документам:

- Стандарт депозитарного учета векселей;
- Стандарт ипотечных кредитов.

На протяжении всей истории своего развития вексельное обращение было тесно связано с международной торговлей. Нередко в

¹² www.auver.ru/standards.

качестве сторон одного и того же векселя выступали лица, принадлежавшие к государствам, входившим в различные системы вексельного права. Это потребовало принятия соответствующих правовых актов, регулирующих вексельное обращение как на международном, так и на внутригосударственном уровне.

7 июня 1930г. В Женеве были приняты три вексельные конвенции, унифицировавшие основные нормы международного вексельного права, которые действуют и по сей день:

- ✓ Конвенция №358, устанавливающая Единообразный закон о переводном и простом векселе;
- ✓ Конвенция №359, имеющая целью разрешение некоторых коллизий законов о переводных и простых векселях;
- ✓ Конвенция №360 «О гербовом сборе в отношении переводного и простого векселей».

Приложение №1 к Конвенции №358 «О единообразном законе переводном и простом векселе» (ЕВЗ) обязало каждую страну-участницу придерживаться его в создании законов на своих территориях.

Страны, унифицировавшие свое вексельное законодательство на основе вышеуказанной Конвенции образуют Женевскую систему вексельного права.

Другую основную систему вексельного права составляют страны англо-американского права: Англия (на основе Закона о переводных векселях 1882г); США (на основе Единообразного торгового кодекса 1962 г.) и страны, чье законодательство основано на английском или американском законе.

Отдельную группу образуют страны, чье вексельное законодательство не входит ни в одну из двух основных систем права

и не основано на каком-либо одном, общем для всех этих стран вексельном законе¹³.

Дальнейшим развитием вексельного права вследствие глобализации вексельного оборота стала унификация вексельного права стран Женевской и англо-американской систем.

С этой целью Комиссия ООН по праву международной торговли (ЮНСИТРАЛ) подготовила проект Конвенции о международных переводных векселях и международных простых векселях¹⁴. Комиссией была проделана долгая работа по решению нелегкой задачи по преодолению различий не только вексельного права этих стран, но и принципиальных различий права стран континентальной системы и системы «общего права». Задача сводилась к тому, чтобы унифицировать вексельное право в той его части, которая непосредственным образом затрагивает сферу международного обращения векселей.

Конвенция определяет международный переводный (или простой) вексель исходя из трех составляющих: названия документа, места совершения определенного вексельного действия, содержания документа.

Что касается названия, то согласно ст.1, Конвенция ЮНСИТРАЛ применима к документам, озаглавленным «Международный переводный вексель» или «Международный простой вексель».

В отношении места совершения определенного вексельного действия устанавливаются два правила. В тексте векселя должно быть указано по крайней мере два из следующих мест: место выставления векселя, место, указанное рядом с подписью векселедателя, место, указанное рядом с наименованием получателя, место платежа, в отношении переводного векселя к числу таких мест добавляется также

¹³ Подробный список стран по группам вексельного права – см. Приложение 1.

¹⁴ Вишневский А.А. Вексельное право.- М.: Юрист.-1996. – С.129.

место, указанное рядом с наименованием плательщика. Второе правило состоит в том, что любые два таких места находятся в разных государствах.

В отношении содержания вексельного текста Конвенция содержит перечень реквизитов, которые должны присутствовать в тексте документа. К числу таковых относятся вексельная метка в виде слов «международный переводный (или простой) вексель (Конвенция ЮНСИТРАЛ)», безусловный приказ (для простого векселя — безусловное обязательство) уплатить определенную денежную сумму получателю платежа или его приказу, указание на то, что вексель подлежит оплате по предъявлении или в определенный срок, дата составления векселя; подпись векселедателя.

Только при выполнении трех вышеперечисленных групп условий документ будет считаться международным переводным или простым векселем в понимании Конвенции ЮНСИТРАЛ, и к нему могут быть применены нормы Конвенции.

В Конвенции содержится много положений, отличающихся от традиционного подхода вексельного права как стран англосаксонской системы, так и стран континентальной системы. Вследствие этого данная Конвенция о международных векселях до сих пор не вступила в силу.

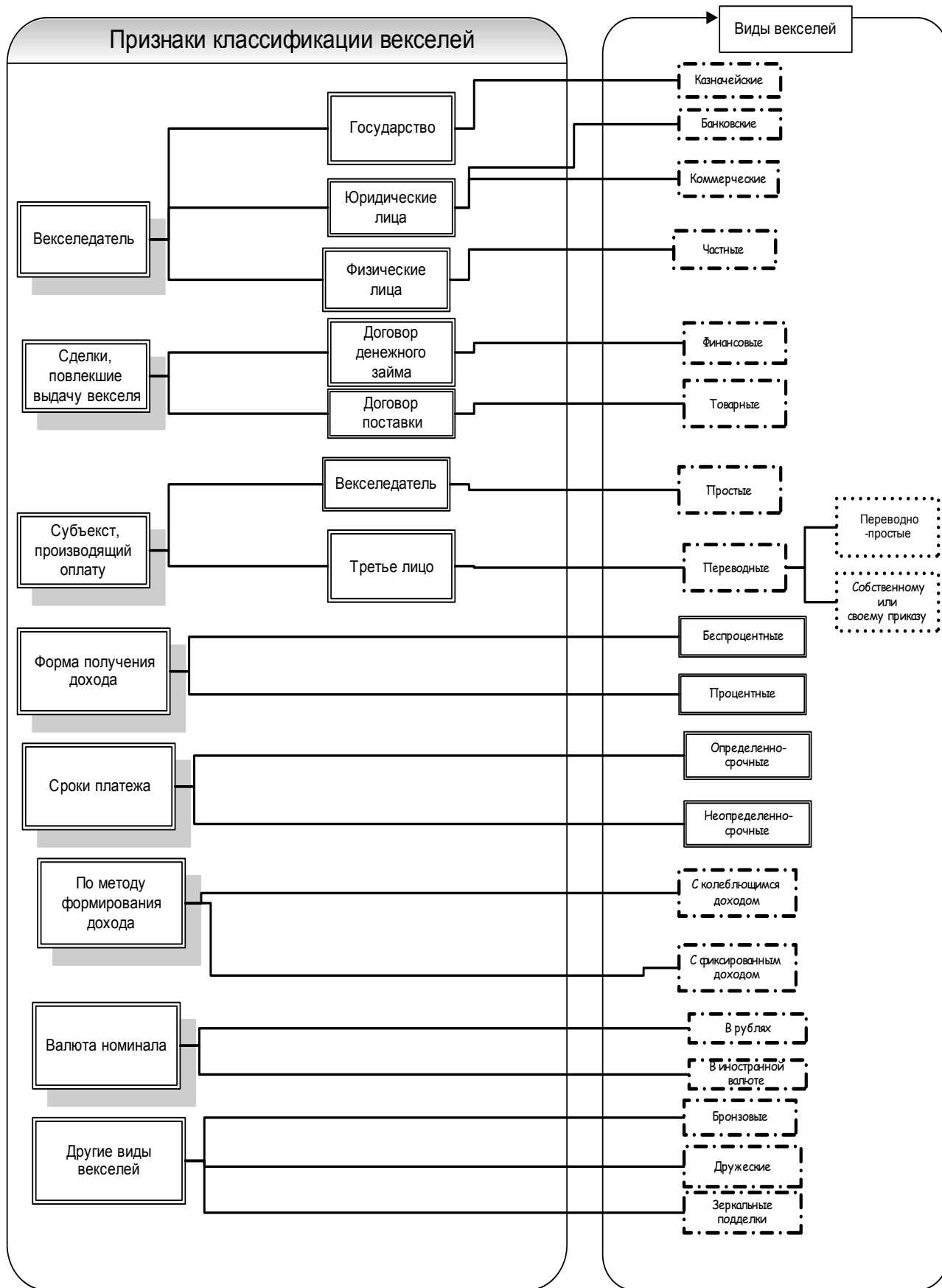
Таким образом, необходимо отметить, что развитие теории вексельного обращения в XX веке шло по двум основным направлениям: правовому и экономическому. Большая часть научных исследований посвящена юридической (правовой) стороне вексельного обязательства, которые при этом не затрагивают вопросы экономической применимости векселей.

Попытаемся восполнить этот недостаток в настоящей дипломной работе.

1.2. Классификация векселей.

Современные теоретические исследования вексельного обращения базируются на многочисленных классификациях векселей по различным признакам.

Обобщив классификации из различных источников, я разработала свою классификацию векселей.



Team Title

Дадим краткую характеристику каждой группы векселей.

Определения простого и переводного векселя уже были рассмотрены в п.1.1. данной работы.

Среди переводных векселей можно выделить переводно-простые векселя и векселя собственному или своему приказу.

Векселя «переводно-простые» - имеют форму от переводных векселей, но в них совпадают в одном лице трассант и трассат.

Вексель «собственному или своему приказу» - такой переводный вексель, в котором в одном лице совпадают трассант и ремитент.

Эмитентами векселей (векселедателями) могут выступать государство, юридические и физические лица.

Казначейские (государственные) векселя выпускаются государством для покрытия своих расходов и представляют собой краткосрочные обязательства государства со сроком погашения 3, 6 и 12 месяцев.

Частные векселя выписываются физическим лицом для совершения хозяйственных сделок с другими физическими лицами или юридическими лицами.

Среди векселей юридических лиц можно выделить банковские и коммерческие векселя.

Банковские векселя выпускаются банком или объединением банков. Эти векселя менее надежные по сравнению с облигациями госзайма. В тоже время сама по себе краткосрочность инвестиций в эти ценные бумаги вместе с очевидным механизмом получения дохода за счет дисконта делает банковский вексель привлекательным объектом для инвестиций. Преимущество банковского векселя заключается в том, что вексель представляет собой средство платежа, является способом выгодно разместить капитал, имеет многократную оборачиваемость. Проценты по банковским векселям выше, чем по

депозитным вкладам, в частности, по депозитному сертификату до востребования.

Коммерческие векселя используются во взаимоотношениях покупателя и продавца в реальных сделках на поставки продукции или на выполнение услуг. Использование коммерческого векселя повышает надежность расчетов.

По сделкам, повлекшим выдачу векселя, векселя могут быть товарными и финансовыми.

Товарные векселя. В основе денежного обязательства, выраженного данным векселем, лежит товарная сделка, коммерческий кредит, оказываемый продавцом покупателю при реализации товара¹⁵.

Финансовые векселя имеют в своей основе денежный заем, выдаваемый предприятием другому предприятию за счет имеющихся свободных средств. К финансовым отнесены также векселя, оформляющие просроченную кредиторскую задолженность предприятий.

Отдельно выделяют другие виды векселей: бронзовые, дружеские, зеркальные подделки.

Бронзовый вексель — это вексель, за которым не стоит никакой реальной сделки, никакого реального финансового обязательства, при этом хотя бы одно лицо, участвующее в векселе, является вымышленным¹⁶.

Дружеский вексель — это вексель, за которым не стоит никакой реальной сделки, никакого реального финансового обязательства, однако лица, которые участвуют в векселе, являются реальными.

Векселя – зеркальные подделки – два и более векселя, один из которых является настоящим. Все остальные представляют собой поддельные векселя с реквизитами реального (настоящего) векселя.

¹⁵ Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М: Перспектива. – 1995, С. 406.

¹⁶ Там же.

Такие векселя (бронзовые, дружеские, зеркальные подделки) фальсифицируют вексельный оборот, провоцируют его неустойчивость и массовые неплатежи

По срокам платежа векселя могут быть *определенно-срочными*, то есть в них указан срок платежа, или подлежащими оплате по предъявлении (*неопределенно-срочные*).

По форме получения дохода векселя бывают процентными и беспроцентными.

Процентный вексель — вексель сроком «по предъявлении» или «во столько-то времени от предъявления», который содержит дополнительный реквизит «процент по векселю», по которому сумма платежа будет отличаться от первоначальной суммы, увеличиваясь со временем.

Беспроцентный вексель – вексель сроком «во столько-то времени от составления» или «на определенный день», доходом по которому является только дисконт.

Таким образом, дисконт может являться доходом как по процентному, так и по беспроцентному векселю.

Преимуществом данной классификации является полнота охвата многочисленных видов векселей, обращающихся в хозяйственном обороте.

После уточнения классификации векселей перейдем к рассмотрению вексельного обращения на развитых рынках зарубежных стран.

Глава II. Рынки коммерческих бумаг зарубежных стран

На международном финансовом рынке сектор коммерческих бумаг существует уже более двух десятилетий. Коммерческие ценные бумаги представляют собой краткосрочные обязательства выплатить определенную сумму денег в установленный срок взамен полученной суммы, то есть по существу это краткосрочные, не обеспеченные конкретным имуществом облигации, выпускаемые финансовыми и нефинансовыми организациями¹⁷. Коммерческие бумаги (commercial papers) являются простыми финансовыми векселями, иногда к ним относят также депозитные сертификаты кредитных организаций.

Рынок коммерческих бумаг не регулируется или слабо регулируется государством, благодаря чему используется для пополнения оборотных средств как реальным, так и финансовым секторами экономики. Он строится на основе саморегулирования на базе добровольного раскрытия информации. Этот рынок является самым быстрорастущим, достигая в некоторых странах половины объема облигационных займов, что обусловлено низкими регулятивными и налоговыми издержками.

Следует указать и на используемую форму электронного документа, что обеспечивает минимум риска мошенничеств, в частности, подделки, так распространенной на российском рынке, позволяет использовать всю мощь современных информационных технологий. В международной практике максимальные сроки коммерческих бумаг составляют от 9 мес. (США) до 1 года (Франция).

Одна из причин выпуска таких бумаг состоит в том, что во многих случаях легче и дешевле удовлетворить финансовые потребности в краткосрочных средствах путем выпуска ценных бумаг, чем за счет привлечения средств коммерческих банков.

¹⁷ Лялин В.А., Воробьев П.В. Ценные бумаги и фондовая биржа. СПб.: Бизнес-пресса. – 2002. – С.25.

Рынок коммерческих бумаг обычно является оптовым рынком. В США «нормальным» лотом считается 1 млн. долл., хотя сами бумаги часто выпускаются в более мелких номиналах.

Коммерческие бумаги оцениваются крупными рейтинговыми компаниями – Standard & Poor's, Moody's и Duff and Phelps.

Чаще всего рейтинговые агентства сходятся в своих оценках, но иногда возникают разногласия. Такое расхождение мнения может быть тревожным сигналом, и, возможно, будет отражено в более высокой процентной ставке, предложенной компанией, по поводу которой мнения разошлись.

Надежность коммерческих ценных бумаг зависит от кредитного рейтинга выпускающих их компаний, но в любом случае она ниже, чем у государственных и муниципальных облигаций. Однако для инвесторов коммерческие бумаги оказываются привлекательными, так как имеют более высокую доходность по сравнению с государственными и муниципальными облигациями. Кроме того, срок действия коммерческих бумаг может быть точно согласован с требованиями инвестора, в то время как государственные и муниципальные облигации имеют строго фиксированный срок действия, что менее удобно для инвестора.

2.1. Рынок коммерческих бумаг Соединенных Штатов Америки.

Самый крупный рынок коммерческих бумаг – американский. Он имеет давнюю историю. В начале XIX в. отдельные американские компании начали продавать свои векселя на открытом рынке вместо получения банковских ссуд.

На протяжении первых ста лет эмитентами в основном выступали нефинансовые предприятия. Большая часть бумаг размещалась за небольшое вознаграждение через дилеров. Уже в конце XIX в. рынок

коммерческих бумаг в США был весьма развит. В 1922г. Здесь насчитывалось примерно 2200 эмитентов¹⁸. В 1920-е годы происходило постоянное свертывание рынка, а в связи с Великой депрессией рынок коммерческих бумаг был фактически закрыт. Быстрое развитие рынка коммерческих бумаг возобновилось в 1950-е годы в связи с растущими потребностями финансовых компаний в финансировании покупок в кредит товаров длительного пользования. Особенно быстрый рост приходится на 1980-е годы, он связан с быстрым развитием взаимных фондов денежного рынка (money market mutual funds) и интенсификацией процесса секьюритизации и устранения банковских посредников (disintermediation).

В настоящее время в США большинство коммерческих бумаг покупается нефинансовыми фирмами, поэтому выпуск коммерческих бумаг выступает как метод финансирования одних единиц бизнеса другими, минуя банковскую систему. Коммерческие бумаги могут быть как дисконтными, так и процентными.

Инвесторы на данном рынке как правило не получают обеспечения. Их вложения зависят только от финансовой устойчивости и отличного кредитного рейтинга эмитента.

Эмитенты коммерческих бумаг используют вырученные от эмиссии денежные средства на покрытие сезонных потребностей в основных средствах, человеческих ресурсах и других расходах. Поэтому они привязывают сроки погашения по коммерческим бумагам к периоду наибольшего объема продаж.

Соответственно, максимальный объем задолженности по коммерческим бумагам в США приходится на период с августа по ноябрь, а минимальный – с мая по июль.

¹⁸ Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг. М.: Экзамен. – 2002. – С.57.

Коммерческие бумаги в США бывают двух видов: дилерские и финансовые¹⁹.

Дилерские коммерческие бумаги у эмитентов первично выкупаются дилерами, которые держат их в своих инвестиционных портфелях до момента перепродажи инвесторам. Эмитенты реализуют коммерческие бумаги дилерам крупными лотами от 100 000 долл. и выше. Дилеры выкупают коммерческие бумаги с дисконтом, который варьируется в зависимости от срока погашения. Доход дилера составляют спред между ценой покупки и ценой продажи. Потенциальные покупатели обращаются к дилеру за информацией о находящихся у него коммерческих бумагах в необходимом объеме и оставшемся сроке до погашения. Инвесторы покупают желаемое количество коммерческих бумаг с дисконтом от цены погашения. Механизм эмиссии коммерческих бумаг в США схематически изображен в Приложение 7. Как показано в Таблице 1, доходность коммерческих бумаг обычно выше доходности по государственным ценным бумагам.

Таблица 1.

<i>Средние годовые ставки доходности по основным инструментам денежного рынка, 1986-2003гг.</i>				
Инструмент	1986г.	1990г.	1997г.	2003г.
Казначейские векселя (US Treasury Bills) сроком на:				
3 месяца	5.39%	8.11%	5,0%	0.93%
6 месяцев	5.24	8.03	5,3	0.99
1 год	5.45	7.92	5,6	1,0
Обращаемые депозитные сертификаты сроком на:				
3 месяца (вторичный рынок)	5.76	9.09	5,95	н/д
6 месяцев (вторичный рынок)	5.99	9.08	6,21	н/д

¹⁹ Gerald O. Halter. Bank Investments & Funds Management. Second Edition. NY: American Bankers Association. 1991. – P. 230.

рынок)				
Банковские акцепты сроком на:				
3 месяца	5.71	7.92	5,85	н/д
Дилерские коммерческие бумаги сроком на:				
3 месяца	5.81	8.99	5,49	1.13
6 месяцев	5.72	8.80	5,34	н/д
Финансовые коммерческие бумаги, размещаемые напрямую сроком на:				
3 месяца	5.73	8.72	5,52	1.11
6 месяцев	5.60	8.16	5,37	н/д

Источник: Federal Reserve Bulletin, 1990-2003.

Финансовые коммерческие бумаги, размещаются эмитентом напрямую среди инвесторов, минуя дилеров. Инвесторы таких бумаг обращаются сразу к эмитенту (ими в основном являются финансовые компании). Компании-эмитенты постоянно заимствуют краткосрочные ресурсы на денежном рынке, поэтому всегда готовы предложить инвесторам коммерческие бумаги с подходящим сроком погашения. Благодаря такому индивидуальному подходу к каждому клиенту, инвесторам предлагается более низкая ставка дисконта (обычно ниже на 1/8 процента годовых по финансовым коммерческим бумагам, чем по дилерским коммерческим бумагам).

Данные об объеме выпущенных коммерческих бумаг в США – см. Приложение 8.

Коммерческие банки в США предпочитают дилерские коммерческие бумаги финансовым. Они наращивают объемы этих бумаг в своих активах в периоды сокращения спроса на кредиты, и наоборот, уменьшают их объемы в моменты повышенного спроса на кредиты. Привлекательность коммерческих бумаг заключается в предоставленном выборе инвесторам подходящих сроков погашения.

Несмотря на то, что коммерческие бумаги рассматриваются как надежный инструмент инвестиций, в американской истории этого

рынка имел место отказ выплаты по коммерческим бумагам Penn Central в 1970 году. Благодаря этому факту инвесторы стали более осмотрительны в выборе инструментов инвестирования на рынке коммерческих бумаг. Кроме того, базой расчета доходности по коммерческим бумагам стала доходность по государственным долговым ценным бумагам (Treasury Bills) с одинаковым сроком погашения. Т.е. доходность по коммерческим бумагам обычно выше на 25-50 базовых пункта по сравнению с доходностью государственных краткосрочных обязательств. В расчете доходности коммерческих бумаг также учитывается доходность других инструментов денежного рынка.

Объем рынка коммерческих бумаг США весьма велик. Максимум объема обязательств в обороте имел место на рубеже 2000 - 2001 гг., достигнув величины 1,602 трлн. долларов. В составе активов взаимных фондов денежного рынка коммерческие бумаги занимают около 30% (29.5% на сентябрь 2002г.). Наглядное представление об объеме американского рынка коммерческих бумаг дает диаграмма в Приложение 9. Что касается саморегулирования, то на американском рынке существует т.н. the Commercial Paper Issuers Working Group (CPIWG) - независимое собрание, организованное, как и АУВЕР в 1996г., и объединяющее такие корпорации, как ExxonMobil Corporation, IBM Corporation, General Motors Acceptance Corp., Philip Morris и многие другие, т.е. компании, которые эмитируют коммерческие бумаги и реализуют их напрямую институциональным инвесторам. Оборот бумаг обслуживает Депозитарно - трастовая компания (Depository Trust Company - DTC)²⁰²¹.

²⁰ Евсюков С.Г. Развитие вексельного оборота в направлении организованного рынка коммерческих бумаг: препятствия и наши задачи.// www.auver.ru

²¹ Однако, по данным Mike Barry (Money Market Instrument Contingency Process Approved), «объем рынка денежных инструментов США в октябре 2002г. составлял 2,6 трлн. долл., около 60% которого приходился на рынок коммерческих бумаг»// www.dtcc.com/Publications/dtcc/oct02/moneymarket.html

В 1999 году была создана Депозитарно - трастовая и клиринговая компания (DTCC) на базе Депозитарно - трастовой компании (DTC) и Национальной фондовой клиринговой компании (National Securities Clearing Corporation - NSCC). Целью создания DTCC явилась объединение и интеграция операций этих компаний для снижения затрат на проводимые транзакции.

В 2001 году DTCC и две ведущие европейские депозитарно - клиринговые компании (Clearstream и Euroclear) запустили проект создания нового продукта в целях автоматизации и увеличения оборотов торговли еврокоммерческими бумагами и другими инвестиционными инструментами на европейском денежном рынке. Новым продуктом явился единый телекоммуникационный канал, созданный в качестве центрального сервера передачи данных, который объединил всех контрагентов, задействованных в эмиссии еврокоммерческих бумаг, включая банки, дилеров, банки-эмитенты и исполняющие банки, международные и центральные национальные депозитарии.

Новый продукт был назван the European Pre-Issuance Messaging Service (EPIM). Улучшенная европейская версия этой системы связала три депозитарно - клиринговые организации при помощи передачи электронных сообщений в стандартном формате, который позволяет им быстро обмениваться Международными Идентификационными кодами ценных бумаг (International Security Identification Number (ISIN) Codes) и сопутствующей информацией²².

²² Kelleher Edward. DTCC, Clearstream and Euroclear to Develop Messaging Service for European Commercial Paper // www.dtcc.com/Publications/dtcc/jun01/clearstream.html/

2.2. Рынок коммерческих бумаг Франции.

Франция, как и Россия, входит в Женевскую систему вексельного права.

На французском рынке коммерческих бумаг обращаются два вида инструментов: депозитные сертификаты (Certificates of Deposit (CDs) – коммерческие бумаги, эмитируемые кредитными организациями) и векселя предприятий (Billets de Trésorerie (BTs) – коммерческие бумаги, эмитируемые организациями, отличными от кредитных.

Отличительные характеристики этих инструментов приведены в Таблице 2:

Основные характеристики оборотных ценных бумаг во Франции

Инструменты Характеристики	Сертификат депозита Certificates of Deposit (CD)	Вексель предприятия Billets de Trésorerie (BTs)
Виды векселедателей	Кредитные организации резиденты и нерезиденты	1. Предприятия - резиденты и нерезиденты также как и кредитные организации, существующие на рынке не менее 2 лет, созданные по типу акционерного общества; предприятия общественного сектора; кооперативные предприятия. 2. Холдинговые компании. 3. Институты Европейского Экономического Сообщества и международные организации, членом которых является Франция
Продолжительность действия выпущенных ценных бумаг	Начиная с 1 дня до 1 года	Начиная с 1 дня до 1 года
Минимальная сумма эмиссии	150 000 евро / эквивалент в любой другой иностранной валюте.	

Рейтинг	Организация-эмитент не обязана фигурировать в официальном рейтинге. Однако, для компании - эмитента, находящейся в официальных рейтинговых списках, облегчена процедура подачи информации в Банк Франции. Рейтинг компаний должен быть составлен рейтинговым агентством, название которого находится в списке рейтинговых агентств, одобренных Министром Экономики Франции
Разрешение на эмиссию ценных бумаг	Предприятия, не фигурирующие в рейтинге, находящиеся на территории Франции, обязаны получить разрешение на эмиссию у Биржевой Комиссии Франции
	Разрешение на эмиссию теряет свою силу, если организация не выпускает сертификаты депозита или векселя предприятия в течение года. Также Биржевая Комиссия Франции может признать недействительным разрешение на эмиссию, в случае если организация-эмитент не соблюдает свои обязательства по предоставлению информации
Эмиссионные цены	Для создания более выгодных условий инвесторам организация-эмитент может выпустить ценные бумаги по цене ниже заявленной стоимости или же с условием надбавки на момент выплаты. Если эмиссия осуществляется на условиях не полного возмещения инвестору затраченных средств на покупку ценных бумаг, то этот факт должен быть упомянут в финансовом отчете; в этом случае во время эмиссии организация-эмитент должна четко определить, сколько процентов от затраченных инвестором средств будет ему возвращено.
Валюта эмиссии	Евро или любая другая иностранная валюта (с разрешения Банка Франции)
Процентная ставка	Определяется в процессе переговоров между эмитентом (векселедателем) и инвестором. Если процентная ставка отличается от принятых процентных ставок на межбанковском рынке/ денежном рынке/ или рынке ценных бумаг, то эмитент должен довести это до сведения Банка Франции до начала эмиссии
Перекупка эмитентом своих ценных бумаг у инвестора	Зависит от договоренности между эмитентом и инвестором. В случае, если эмитент выкупает у инвестора свои собственные ценные бумаги, то он (эмитент) обязан ежемесячно сообщать в Банк Франции о подобных операциях
Досрочная продажа инвестором ценных бумаг эмитенту	Зависит от договоренности между эмитентом и инвестором. Эмитент обязан еженедельно информировать Банк Франции об операциях досрочной продажи инвестором ценных бумаг эмитенту

Источник: www.auver.ru

Согласно заявлению Постоянного Советника по банковскому надзору МВФ при Центральном банке РФ г-на Арно де Виллепуа «во Франции такой вид коммерческих бумаг, как векселя предприятий, составленные в соответствии с Женевскими конвенциями, содержатся исключительно в форме электронного документа с использованием механизма электронно-цифровой подписи. Все операции, связанные с коммерческими бумагами, проводятся также только в электронном виде, что очень облегчает и упрощает весь процесс. В «бумажном» виде коммерческих бумаг больше не существует»²³.

Количественные характеристики рынка коммерческих бумаг Франции приведены в Таблице 3:

Объем выпущенных обязательств (млрд.евро):

	31/12/2003	30/01/2004	27/02/2004
Депозитные сертификаты (CDs)	217	213	195
Векселя предприятий (BTs)	66	63	61
• из них обеспеченных активами:	23	22	23
Итого:	306	298	279

Источник: Monthly Review of French Short and Medium-Term Paper. February 2004. <http://www.banque-france.fr/>.

Средний объем эмиссии одного субъекта составляет 1-5 млрд.евро²⁴.

Основными инвесторами на рынке коммерческих бумаг Франции являются кредитные организации и взаимные фонды (Подробнее – см. Приложение 10).

²³ www.auver.ru

²⁴ Monthly Review of French Short and Medium-Term Paper. February 2004. <http://www.banque-france.fr/>

Что касается государственного регулирования на рынке коммерческих бумаг Франции, оно осуществляется со стороны Банка Франции в пруденциальном порядке²⁵.

Далее на основе иностранного опыта развития рынков коммерческих бумаг попробуем проанализировать возможность применения данного опыта на российском вексельном рынке.

²⁵ Regulation 98-08 of 7 December 1998 relating to Negotiable Debt Securities. www.auver.ru

Глава III. Современное состояние и перспективы развития вексельного рынка в Российской Федерации

3.1. Структура вексельного рынка в Российской Федерации.

Российский вексельный рынок развивается в русле мировых тенденций. В настоящее время в России де-факто сложилась основа рынка коммерческих бумаг в виде существующего рынка векселей в качестве краткосрочных инструментов финансирования оборотных средств. Это наиболее ликвидные векселя заемщиков, добросовестно раскрывающих информацию и скурпулезно соблюдающих интересы кредиторов.

Финансовый рынок (рынок ссудных капиталов) России, как и финансовые рынки других государств, состоит из денежного рынка и рынка капиталов²⁶. В основе данной группировки лежит принцип деления инструментов финансового рынка по срокам: до года и, соответственно, свыше одного года.

Понятие о структуре долгового рублевого рынка Российской Федерации дают две диаграммы (см. Приложение 2 и Приложение 3).

На сегодняшний день рынок векселей является крупнейшим сегментом российского рынка ценных бумаг. Его годовой оборот, по оценкам, сопоставим с величиной валового внутреннего продукта России (более 10 трлн. рублей в 2002 году). Только кредитными организациями, по данным банковской статистики на 1 сентября 2003 года, посредством выдачи рублевых и валютных векселей привлечено денежных средств на сумму около 451 млрд.руб. - то есть более трех четвертей всех привлеченных средств кредитных организаций²⁷. Официальные данные www.cbr.ru о суммах средств юридических и

²⁶ World Bank Glossary. - Washington: The World Bank. - 1991. - P. 43.

²⁷ Евсюков С.Г. Развитие вексельного оборота в направлении организованного рынка коммерческих бумаг: препятствия и наши задачи./ www.auver.ru

физических лиц, привлеченных путем выпуска векселей на февраль 2004 года приведены в Приложение 12.

Отсюда следует оценка величины находящихся в обороте векселей в размере порядка 1 трлн.руб., а годового оборота рынка порядка ВВП России (10,8634 трлн.руб. в 2002 г.). По оценкам АУВЕР, только векселя Сбербанка РФ имеют оборот в размере до 1/3 ВВП²⁸.

Объем векселей предприятий оценить затруднительно в силу отсутствия достоверной статистики.

Вексельный рынок остается и одним из наиболее ликвидных секторов долгового рынка - ежедневный оборот по вексям составляет, порядка 2,5-3 млрд. рублей против 0,9 млрд. рублей на рынке ГКО-ОФЗ и 1,2 млрд. рублей на рынке корпоративных облигаций (оценочный показатель по оборотам на биржевом и внебиржевом рынке)²⁹.

По оценкам, в том числе вексельных операторов — членов АУВЕР (ИК “РЕГИОН”, “ЛИДИНГ”), доля векселей банков и предприятий в общем объеме выпущенных обязательств на конец I кв. составляет 36%, при этом доля государственных облигаций — 40%, корпоративных облигаций — 18%, региональных облигаций — 6%.

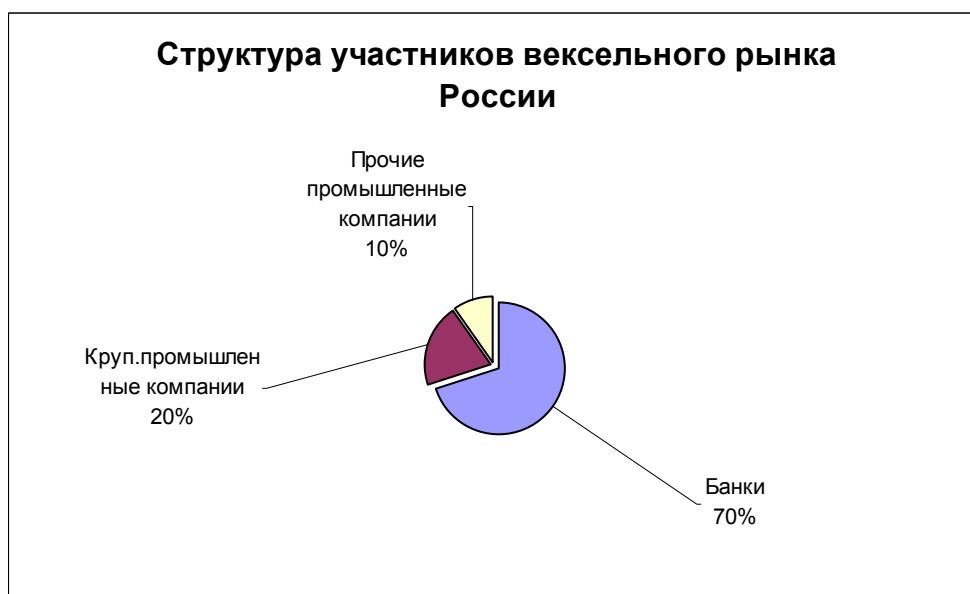
С точки зрения ликвидности лидируют векся, среднелневной оборот которых составляет около 2,5—3 млрд. руб., или более 80% суммарного дневного оборота по всем рублевым обязательствам. Среднелневной объем сделок на вторичном рынке с ГКО/ОФЗ по итогам I кв. (с учетом доразмещений) составил 268 млн. руб., или 9%; биржевой оборот по корпоративным облигациям — около 130 млн. руб. в день, или 4,3%; по региональным облигациям — около 3,7%.

²⁸ Евсюков С.Г. Развитие вексельного оборота в направлении организованного рынка коммерческих бумаг: препятствия и наши задачи./ www.auver.ru

²⁹ Ермак А.П. Российский рублевый долговой рынок. Материалы круглого стола “Развитие вексельного рынка”, 28.11.2003, Москва, Совет Федерации (www.auver.ru) (экспертная оценка структуры рынка векселей (на основе информации Банка России и понимания аналитиков ИК «Регион» ситуации на ликвидном рынке)

Следует отметить, что в настоящее время структура вексельного рынка характерна для рынка коммерческих бумаг: около 85% векселей выпускается со сроком обращения до одного года³⁰.

Вексельное обращение в Российской Федерации состоит из обращения корпоративных векселей, банковских векселей, векселей Министерства финансов и векселей физических лиц. Однако на практике физические лица в России редко выпускают векселя, а выпуск векселей Министерства финансов для финансирования агропромышленного комплекса имел разовый характер и в настоящее время не оказывает определяющего характера на тенденции современного вексельного обращения в Российской Федерации. Таким образом, на данный момент на вексельном рынке России представлены ценные бумаги промышленных предприятий и коммерческих банков. При этом характерно следующее соотношение³¹:



Развитие российского вексельного рынка проходило в несколько этапов.

I этап - 1991 – 1993 гг. – его рождение, бурное развитие. На начальном этапе структурно рынок состоял почти целиком из банковских векселей.

³⁰ www.regnm.ru

³¹ Там же.

II этап – 1993-1998 гг. – расцвет рынка. Появляются векселя Газпрома.

III этап – посткризисный - осень 1998 - конец 1999г. Кризис 1998 г. привел к падению всех финансовых рынков страны.. В сентябре – декабре 1998 г. и почти всю первую половину 1999 г. векселя оставались фактически единственным доходным рублевым активом, причем основную долю на рынке заняли векселя Газпрома.

По мере восстановления российской банковской системы на рынке вновь начинают появляться векселя различных банков.

IV этап – “эпоха ренессанса” - с 2000 года. С начала 2000 года российские банки переживают эпоху ренессанса - происходят серьезные структурные изменения, диверсифицируется бизнес, они активнее начинают работать с реальными секторами экономики, что в свою очередь заставляет банки искать более дешевые ресурсы и заставляет их стремиться на открытый рынок - вексельные заимствования, облигации, евробонды.

Рассмотрим участников вексельного рынка России подробнее.

Коммерческие банки. Основной объем на вексельном рынке занимают все же банки, привлекающие средства с финансового рынка путем выписки своих векселей. При этом для банков значительно расширяется ресурсная база за счет операторов долгового рынка (а это – инвестиционные компании и другие банки), а у покупателей возникает больше возможностей для размещения свободных средств в рублевые долговые инструменты. По данным Банка России, на 1 марта 2004 г. объем выпущенных векселей банками составлял более 475 млрд. руб., увеличившись с начала года на 2%. При этом объем рыночных векселей (за исключением векселей до востребования и со сроком обращения более года) составляет около 256 млрд. руб. или почти 54%.³²

³² www.cbr.ru

Крупнейшие векселедатели – коммерческие банки представлены в Приложение 4.

Вследствие ограниченности объема дипломной работы я не буду подробно рассматривать рынок векселей коммерческих банков, а сосредоточу внимание на рынке векселей предприятий России.

Предприятия. Крупнейшим векселедателем среди предприятий является РАО “Газпром”, хотя объем его векселей в последнее время стремительно снижается. Так, если на начало 2002 г. объем векселей Газпрома составлял в обращении порядка 90 млрд. руб., то на 1 октября 2002 г. он снизился более чем вдвое до 35 млрд. руб., а на 1 апреля 2003 г. – до 18 млрд. руб., на 1 июля – 15,4 млрд. руб.³³ На протяжении 2002г. Газпром снижал объем выпускаемых векселей, переходя на другие виды привлечения ресурсов (прямое кредитование и облигационные займы) в рамках программы сокращения издержек компании.

Однако Газпром пока остается крупнейшим векселедателем среди предприятий (см. Приложение 5).

За последний год практически каждый месяц со своими программами заимствований на вексельный рынок выходило 1-2 новых компаний. Среди них можно отметить как крупные, так и средние и небольшие промышленные и торговые предприятия, например: ОАО “Машлизинг”, ОАО “Русские краски”, НК “Альянс”, РСК “МиГ”, “Аквариус Финанс”, ОАО “Авиакомпания “ЮТэйр”, “РУСАГРОКАПИТАЛ”, “ВИНАП”, Компания “НТ Компьютер”, ОАО “САЛАВАТНЕФТЕОРГСИНТЕЗ”, ОАО “РИТЭК”, ОАО “Авиационный комплекс им. С.В. Ильюшина”, ОАО “Тяжмаш”, ЗАО “Натур Продукт”, ОАО “ИНПРОМ” и др.

³³ Николкин В. Вексельный рынок: текущее состояние и перспективы// Рынок ценных бумаг, 2003, №16. - С.33.

Срок обращения векселей увеличен в последнее время до 9 месяцев. Размещение и вторичное обращение векселей осуществляется, в том числе и в безналичном порядке с использованием счетов ДЕПО, открытых участниками вексельного рынка в депозитарии Внешторгбанка.

Рассмотрим преимущества использования вексельных программ для привлечения оборотных средств российских предприятий.

- Удобство и простота для текущего финансирования – простота процедуры выпуска, не требуются залог, регистрация проспекта эмиссии и итогов выпуска, и связанные с этим материальные затраты.
- Предприятие не зависит от одного кредитора.
- Повышение финансовой устойчивости предприятия-векселедателя.
- Создание благоприятного имиджа компании на фондовом рынке, формирование и укрепление публичной кредитной истории, что в дальнейшем способствует потенциальному снижению стоимости внешних заимствований, а также получению долгосрочного финансирования на других рынках, в частности, выпуску облигаций.
- Предприятие имеет возможность управлять своим долгом и рефинансировать его путем дополнительных эмиссий или досрочного выкупа векселей.
- При развитии вторичного рынка векселей компании, как у векселедателя, так и у покупателя (векселедержателя) появляются различные дополнительные возможности проведения операций с данными ценными бумагами, в частности, - в качестве расчетного средства в отношениях с поставщиками, подрядчиками и т.д., а сама компания-векселедатель получает дополнительную рекламу.

- Выпуск векселей предприятия ведет к уменьшению его налогооблагаемой базы, т.к. дисконты по векселям относятся на затраты.

Для обобщения статистических данных по вексельному рынку России в целом приведем результаты опроса, проведенного среди участников вексельного рынка³⁴: «Наибольшую долю в портфелях операторов по-прежнему занимают векселя Сбербанка РФ, "Газпрома" и "Газпромбанка", причем если ранее наиболее активно участники рынка планировали работать с бумагами "Газпрома", то теперь по данному показателю лидируют инструменты Сбербанка РФ, занимавшие в предыдущем рейтинге лишь 4-ю - 5-ю позиции. В качестве основной альтернативы вексельному рынку респонденты вновь назвали корпоративные облигации, однако количество голосов, отданных за этот сегмент рынка, несколько сократилось. Если ранее за корпоративные облигации как за основного конкурента вексельному рынку проголосовало 77% от общего числа опрошенных, то теперь - только 63%. При этом количество отвечающих, считающих альтернативой векселям рынок акций, повысилось с 3,08% до 7,66%. Рынок государственных бумаг по-прежнему не расценивается экспертами как альтернатива векселям: за него отдали свои голоса лишь 1,09% от общего числа респондентов».

На российском вексельном рынке, к сожалению, пока отсутствует биржевое обращение векселей. Однако, существует несколько котировальных систем, предоставляющих участникам вексельного рынка достоверную информацию о ценах векселей российских векселедателей и упрощающих процедуру поиска контрагентов по сделкам с векселями. Замечу, что в сущности котировки, выставляемые в этих системах носят индикативный характер и не

³⁴ Рейтинг РБК "Вексельный рынок" № 28 от 13.10.03 г./ www.rbc.ru

являются офертой. Рассмотрим две наиболее известных российских котировальных системы: НКС - векселя и РВС - векселя.

Национальная котировальная система (НКС-векселя) представляет собой совокупность вычислительных средств, программного обеспечения, баз данных, телекоммуникационных средств и другого оборудования, обеспечивающую возможность поддержки, хранения, обработки и распространения информации, необходимой для объявления Участниками системы котировок векселей³⁵.

НКС-векселя реализована на основе интернет-технологий и требует минимальных технических ресурсов – компьютера с выходом в Интернет. Более того, возможна работа Национальной котировальной системы как при использовании выделенного канала Интернет, так и при подключении к Интернет через модем. Система не требует высокоскоростного соединения с Интернет и может работать также в режиме off-line, сохраняя при этом необходимый набор сервисных функций – просмотр списка котировок, просмотр списка участников системы, просмотр списка векселедателей и некоторые другие.

Система НКС-векселя предоставляет возможность:

- самостоятельного внесения и редактирования информации о котировках в системе в режиме on-line и использование для передачи данных Интернет; при этом реализована уникальная возможность размещения сразу целого пакета котировок и их импорта из Excel;
- самостоятельное включение в систему векселедателей;
- создания списков избранных инструментов для постоянного мониторинга индикативных котировок по интересующим векселям;
- обмениваться сообщениями с любыми участниками системы;
- экспорт данных в Excel и импорт котировок из Excel;

³⁵ www.nqs.ru

- просмотр всего списка котировок векселей;
- формирование списка избранных участников вексельного рынка.

НКС-векселя позволяет пользователям просматривать информацию о ценах векселей, добавлять в разделы новую информацию, просматривать информационные профили векселедателей и операторов – наименования, контактную информацию. Также в системе интегрирована возможность получения сообщений из специализированной ленты новостей НКС долгового рынка и ленты новостей СКРИН³⁶.

Информационная система НКС-векселя имеет следующие принципиальные отличия от существующих систем индикативных котировок:

- возможность доступа к полной и достоверной информации о векселедателях и участниках вексельного рынка;
- возможность, помимо информации о котировках, получать информацию о контрагентах и условиях заключения сделок;
- проверку по базе данных утраченных, похищенных и пр. векселей на вэб-сайте НКС – <http://www.nqs.ru> (раздел “Векселя”);
- просмотр общей информации об эмитенте ценной бумаги и векселедателе через терминал НКС, с возможностью просмотра более полной информации в системе СКРИН;
- просмотр информации о порядке проверки и погашения векселей;
- просмотр общей информации о компаниях-участниках НКС, также контактные координаты (телефон и адрес электронной почты) специалистов, отвечающих за работу в системе;
- просмотр и оперативное общение в режиме on-line с трейдерами, у которых в настоящий момент загружена система;
- просмотр сообщений специализированной ленты новостей НКС по долговому рынку и ленты новостей СКРИН за текущий день.

³⁶ www.skrin.ru

Система НКС-векселя начала функционирование в рамках НП «Фондовая биржа РТС» в ноябре 2001 г. К настоящему моменту в НКС объявляют котировки более 150 компаний – операторов вексельного рынка. В системе постоянно поддерживается около 900 активных котировок по 200 векселедателям. Ежедневно около 100 компаний пользуются НКС в просмотрном режиме.

Система **РВС-Векселя** является глобальной распределенной информационной системой, которая обеспечивает свободный и оперативный обмен актуальной коммерческой информацией на долговом рынке России.

Доступ в систему РВС-Векселя производится с помощью терминала, который может быть установлен в любом удобном для пользователя месте (при наличии телефонной линии) или одновременно в нескольких местах. Терминал представляет из себя программу, которая устанавливается на обычный компьютер с операционной системой Windows, имеющий выход в Интернет. Данная программа позволяет «входить» в систему РВС-Векселя и выполнять все необходимые операции.

Информация, введенная в терминал, после сеанса связи с сервером распространяется по всем терминалам, т. е. фактически немедленно становится общедоступной. Во время этого же сеанса связи пользователь получает информацию, размещенную с других терминалов. Внесение пользовательской информации в Систему РВС-Векселя (а также ее изменение или удаление) может быть осуществлено в любое время непосредственно с терминала. Принципы работы и Техническое описание системы РВС-векселя – см. Приложение 11.

Следующим этапом рассмотрения текущей ситуации на вексельном рынке Российской Федерации, по моему мнению, должен стать механизм рефинансирования Банка России.

Банки используют вексельный рынок для пополнения своей ресурсной базы, а потом выдают кредиты конечному заемщику. Таким образом, банки выполняют роль финансовых посредников. Соответственно, возникает вопрос: А зачем крупному устойчивому предприятию прибегать к помощи посредника, нельзя ли самому привлечь ресурсы по более низкой цене, выпустив собственные векселя? Однако в этой связи появляется еще одна проблема – обналичивание векселей векселедержателями. Эта проблема может быть решена путем использования механизма учета векселя в коммерческом банке, а последний, соответственно, предоставляет этот вексель к переучету в Банк России.

В идеале все операции банковской системы с векселями должны сводиться к учету банками товарных векселей и рефинансированию Центральным банком коммерческих банков путем проведения операций по переучету, а выпуск векселей самими банками со временем должен отмереть.

Однако, к такому механизму рефинансирования отрицательно отнесся МВФ, считая, что Центральный банк РФ не должен заниматься созданием механизмов, находящихся вне современных методов и способов проведения денежно-кредитной политики.

В итоге Центральным банком было выпущено Положение «О порядке предоставления Банком России кредитов банкам, обеспеченных залогом и поручительством» от 03.10.00г. №122-П. Этот документ предусматривает кредитование коммерческих банков под залог векселей их клиентов-предприятий. При этом не нужно делать акцент на детализированный анализ предприятия-векселедателя и его отраслевую принадлежность. Ведь вексель в данном случае служит всего лишь способом обеспечения возврата кредита. Основой является кредитоспособность заемщика (т.е. коммерческого банка).

В соответствии с Указаниями ЦБ РФ от 03.10.00г. №842-У, отработка механизма этого Положения осуществляется Главным управлением Центрального банка РФ по г. Санкт-Петербургу.

Однако в реализации данного пилотного проекта возникли следующие проблемы:

- Не были урегулированы отношения между предприятием и коммерческим банком, т.е. не проработан механизм сделки «предприятие – коммерческий банк» с точки зрения права, налогообложения и бухгалтерского учета.
- В Указаниях №842-У предусматривалось кредитование коммерческих банков под залог векселей промышленных предприятий по ставке, равной половине ставки рефинансирования ЦБ РФ. В то время данная процентная ставка была сильно завышена, и многие банки имели возможность привлекать кредитные ресурсы по более низким ставкам. С того времени ситуация изменилась, и теперь для многих банков такая цена кредита ЦБ РФ уже может быть приемлема.
- В схеме кредитования ЦБ РФ предусматривается обязательное наличие поручительства еще одного банка дополнительно к векселю. Это условие является явно излишним, так как по векселю есть главный должник – предприятие и есть второстепенный – коммерческий банк. Третий здесь лишний, и желание свести риск невозврата кредита к нулю неизбежно приведет к тому, что механизм не будет реализован.
- Еще одной проблемой является обязательное наличие оговорки «валюта в залог» на принимаемом в залог векселе. Этим самым ЦБ РФ сам поставил себя в худшее положение,

поскольку эта оговорка защищает интересы прежде всего залогодателя.

В результате принятия Положения №122-П петербургские банки выразили интерес к отработке этого механизма в целях его практического применения в будущем. К проекту также проявляют интерес некоторые московские банки, которые хотели бы распространить эксперимент и на территорию Москвы.

Использование векселя как инвестиционного инструмента довольно традиционно, в последнее же время его все чаще стали применять не для размещения средств на финансовом рынке, а, наоборот, для привлечения их. Причем речь идет не об отсрочке погашения коммерческого кредита, т.е. платеже векселем за поставленный товар, а именно о привлечении средств путем продажи собственных векселей с определенным дисконтом.

Векселя в этом отношении довольно удобный инструмент, так как они не являются эмиссионной ценной бумагой и не требуют регистрационных процедур при выпуске, поэтому многие предприятия и банки все чаще прибегают к их размещению для привлечения средств с финансового рынка.

Речь идет об уже упоминавшихся выше вексельных программах российских предприятий и создании организованного рынка векселей.

Для дальнейшего развития и повышения привлекательности вексельного рынка в целом необходимо выполнение следующих условий:

- Развитие системы расчетов «поставка против платежа».
- Создание организованной торговой площадки.
- Повышение финансовой прозрачности векселедателей.
- Построение комплекса мероприятий по взаимоотношению с инвесторами.

3.2. Возможность использования зарубежного опыта на российском вексельном рынке.

Как уже было отмечено ранее, в России к настоящему моменту сложилась основа рынка коммерческих бумаг. Многие крупные предприятия и банки организуют свои вексельные программы. В данных условиях они могли бы воспользоваться опытом зарубежных стран.

Для многих организаций - инвесторов временное вложение избыточных денежных средств в коммерческие бумаги может стать хорошим решением при балансировании между доходностью и риском. При этом эмитент коммерческих бумаг получает возможность привлечь денежные средства на короткий срок и, кроме того, производить постоянную ротацию своих собственных сроков погашения, замещая ранее выпущенные коммерческие бумаги новыми выпусками.

Принимая во внимание факт волатильности ставок на денежном рынке, эмитент может страховать себя от риска потери ликвидности путем открытия банковской кредитной линии, лимит которой равен или превышает стоимость неоплаченных (выпущенных) коммерческих бумаг. Таким образом, для эмитента коммерческих бумаг плата за неиспользованные кредитные линии является страховой премией, и банк, в случае финансовых затруднений эмитента, обязан выполнять свои обязательства так же, как страховые компании должны выплачивать страховое возмещение после наступления страхового случая.

Существует и другой вариант поддержания ликвидности эмитента коммерческих бумаг – соглашение о повышении кредитоспособности

(credit enhancement arrangements). Это прямые гарантии защиты инвестора в случае неплатежеспособности эмитента³⁷.

Кроме того, существует возможность использования опыта развитых стран в части организации инфраструктуры рынка коммерческих бумаг – см. Приложение 7.

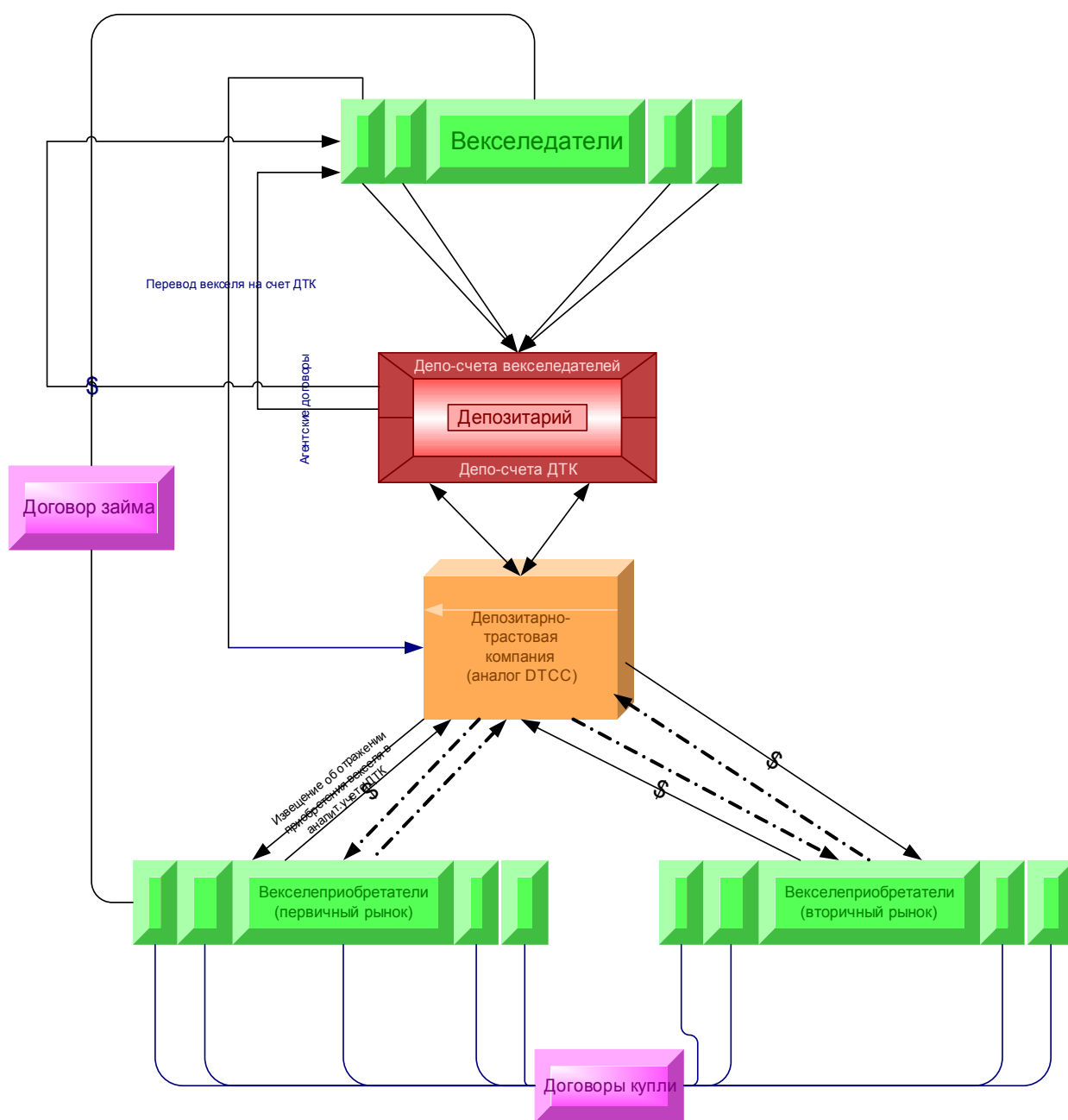
Так, в рамках Концепции проекта федерального закона «О внесении изменений и дополнений в федеральный закон «О переводном и простом векселе» было предложено разработать законодательное поле для создания биржевого рынка коммерческих бумаг³⁸.

Помимо этого А.В. Макеевым была предложена **схема реализации Поставки против платежа** посредством создания института для поставки векселей (коммерческих бумаг) и расчетов по ним.

³⁷ Круглый стол «Перспективы рынка коммерческих бумаг и информационная вексельная система АУВЕР на технической базе ММВБ – первый организованный рынок векселей». М: АУВЕР, 2002.- С.16.

³⁸ Подробнее см. параграф 3.3 настоящей дипломной работы.

Схема реализации поставки против платежа.



Источник: данные, предоставленные Макеевым А.В.

Реализация подобного проекта позволит трансформировать рынок из неорганизованного, носящего индивидуальный характер сделок в организованный вексельный рынок, имеющий постоянную инфраструктуру. Это событие может повлечь перераспределение свободных денежных средств участников финансового рынка,

отвлекая часть рублевых ресурсов с валютного рынка и рынка ГКО в новый инструмент краткосрочных инвестиций.

3.3. Концепция законопроекта о создании рынка коммерческих бумаг.

В соответствии с Планом действий Правительства Российской Федерации по реализации Программы социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2002 - 2004 годы)³⁹ АУВЕР предпринимаются усилия по созданию организованного внебиржевого рынка векселей и биржевого рынка коммерческих бумаг в рамках Концепции проекта Федерального закона «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «О переводном и простом векселе» и Постановление ЦИК и СНК от 07.08.37г. №104/1341 «О введении в действие Положения о переводном и простом векселе» (в части совершенствования правовых условий для развития рынка неэмиссионных ценных бумаг)», предусмотренном п.66 Плана действий Правительства.

Текст законопроекта вынесен в Приложение 13.

Как видно, изменения касаются в основном Федерального закона «О переводном и простом векселе».

Инициатором предложения выступило Министерство экономического развития России. Исполнителями назначены Минэкономразвития России, Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг России, Министерство по антимонопольной политике России при участии Банка России.

³⁹ План действий Правительства Российской Федерации по реализации Программы социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2002 - 2004 годы), утвержден распоряжением Правительства РФ №314-р от 16.03.02г.

Законопроект разрабатывается в развитие положений Гражданского кодекса РФ в строгом соответствии с положениями Женевских конвенций о векселях и относится к области гражданского законодательства.

Существующее правовое регулирование оборота векселей, в т.ч. коммерческих бумаг, весьма разрознено и отрывочно. Имеются лишь общие нормы ст. 815 Гражданского кодекса Российской Федерации, регулирующие отношения сторон при займе после выдачи векселя и нормы Федерального закона «О переводном и простом векселе», направленного в основном на введение «Положения о простом и переводном векселе». Обычай же делового оборота на рынке коммерческих бумаг только складывается. Отсутствует согласованность между основами гражданского законодательства и нормативными правовыми актами, регулирующими вексельный оборот.

Регулирование вексельного оборота усложняется в силу приоритета норм международного Женевского Единообразного вексельного закона и необходимости сохранения свободного рынка.

В настоящее время в России отсутствует организованный рынок векселей, не легализованы коммерческие бумаги. Векселя не допускаются на организованные (биржевые) рынки, законодательно исключаются из списка разрешенных активов таких институциональных инвесторов, как страховщики и пенсионные фонды. Очевидны отсталость и затратность существующей инфраструктуры денежного рынка, разрыв с передовыми технологиями рынка капиталов. Межведомственные противоречия и внутриведомственная несогласованность также не способствуют выходу кредитоспособных организаций на долговой рынок и развитию доступного краткосрочного кредита — одного из важнейших условий экономического роста. Сложилась лишь основа организованной части

рынка в виде существующего де-факто рынка векселей в качестве краткосрочных инструментов финансирования оборотных средств. Многочисленные системы, подобные РВС-векселя, НКС-векселя и другие представляют собой лишь в той или иной степени развитые электронные доски объявлений. Однако организованный рынок предполагает отбор и классификацию как бумаг, так и участников рынка, с точки зрения рисков и стандартных процедур.

Отсутствие организованного вексельного рынка влечет повышенные транзакционные издержки и правовые риски при осуществлении краткосрочных займов организаций и препятствует направлению средств в реальный сектор экономики в целях пополнения оборотных средств предприятий.

Решение указанных проблем заключается в добровольном раскрытии информации в рамках саморегулирования рынка, что позволит инвестору оценивать кредитные риски, связанные с коммерческими бумагами. Это и положено в основу законопроекта при строгом соблюдении норм международных Женевских Конвенций о векселях, принципов свободы договора и свободы перемещения финансовых средств на территории Российской Федерации, защиты прав инвесторов при недопустимости ограничения прав участников вексельного оборота.

Предметом правового регулирования законопроекта являются отношения, возникающие при выдаче и обращении переводных и простых векселей, в том числе при публичном привлечении в заем денежных сумм, путем выдачи одного или любого количества векселей с одинаковыми реквизитами (серии векселей).

Целями разработки законопроекта являются:

- Укрепление базы экономического роста в Российской Федерации путем облегчения и удешевления доступа к

краткосрочному кредиту предприятий реального сектора экономики;

- Реализация норм ст.815 Гражданского кодекса РФ, предусматривающей возможность выдачи заемщиком при получении займы денежных сумм векселя;
- Реализация положений п.3.1.4. «Дебюрократизация экономики» Программы социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2002 – 2004 годы), предусматривающих сужение сфер административного регулирования, жесткое ограничение ведомственного нормотворчества, поддержку формирования гражданско-правовых институтов саморегулирования рынка, сокращение административного вмешательства в предпринимательскую деятельность.

Основными задачами законопроекта являются:

- Установление основ регулирования рынка коммерческих бумаг, в полной мере учитывающих требования международного Женевского Единообразного вексельного закона;
- Установление минимального состава и порядка раскрытия информации на рынке коммерческих бумаг;
- Защита прав инвесторов на этом сегменте рынка ценных бумаг;
- Вытеснение из оборота денежных суррогатов;
- Устранение из оборота ненадежных векселей;
- Создание возможности Банку России более эффективно и своевременно осуществлять надзорную функцию и предупреждать негативные явления в банковском секторе.

Законопроектом устанавливаются права и обязанности участников рынка ценных бумаг – заемщиков, профессиональных участников

рынка ценных бумаг, инвесторов, добровольных объединений участников рынка.

Потребность в данном законопроекте продиктована следующими факторами.

Во-первых, отсутствием правовой основы рынка коммерческих бумаг, что приводит к высоким правовым рискам при осуществлении краткосрочных займов организаций в реальном и финансовом секторах экономики.

Во-вторых, наличием нерешенных ключевых вопросов и межведомственных противоречий препятствует выходу кредитоспособных организаций на долговой рынок и развитию доступного краткосрочного кредита.

В-третьих, важнейшей проблемой является защита прав инвесторов на этом сегменте рынка ценных бумаг. В силу международного статуса вексельного закона, возможности государства в этой области ограничены. Однако существует решение, заключающееся в раскрытии информации в рамках саморегулирования рынка.

Наконец, законодательно установленные принципы саморегулирования рынка коммерческих бумаг обеспечат добросовестное поведение всех участников этого рынка.

Вносимые изменения в Федеральный закон «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «О переводном и простом векселе» касаются норм о векселях и норм о коммерческих бумагах. Рассмотрим их подробнее.

Общие нормы о векселях⁴⁰.

1. В пункте 2 статьи 1 законопроекта конкретизированы пределы правоспособности Российской Федерации, субъектов Российской

⁴⁰ Пояснительная записка к проекту Федерального закона «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «О переводном и простом векселе».

Федерации и муниципальных образований в части порядка обязывания по переводным и простым векселям, согласно которым они имеют право обязываться в любом качестве – будь то в качестве главного, или второстепенного вексельного должника.

2. Пунктом 1 и 4 статьи 1 законопроекта устанавливается возможность обязываться векселем в форме электронного документа с использованием электронно-цифровой подписи. Согласно ст. 3 Женевской Конвенции, имеющей целью разрешение некоторых коллизий законов о переводных и простых векселях, форма, в которой приняты обязательства по переводному или простому векселю, определяется законом той страны, на территории которой эти обязательства были подписаны. При этом вексель в форме электронного документа должен быть составлен в соответствии с Женевским Единообразным вексельным законом. Понятие документа дано в Федеральном законе от 29 декабря 1994 г. N 77-ФЗ «Об обязательном экземпляре документов», понятие электронного документа дано в Федеральном законе от 10 января 2002 г. N 1-ФЗ «Об электронной цифровой подписи». Создание векселя в форме электронного документа в Российской Федерации стала возможным после легализации электронной цифровой подписи в электронных документах - при соблюдении установленных условий электронная цифровая подпись в электронном документе признается равнозначной собственноручной подписи в документе на бумажном носителе. Следует подчеркнуть, что речь не идет о «бездокументарном» векселе, последний есть всегда документ в силу статьи 1 Женевского Единообразного вексельного закона. Права, вытекающие из векселя, могут быть удостоверены только векселем-документом (в т.ч. электронным), но не записями в специальном реестре, как то имеет место в отношении

бездokumentарных ценных бумаг, суть которых отказ от документа в пользу иной формы фиксации прав, традиционно удостоверяемых ценными бумагами. С тем, чтобы поставить под разумный контроль практику использования таких документов и не допустить распространение практики порочной или спорной, привлечен механизм саморегулирования рынка и поставлен барьер в виде необходимости соблюдать правила и стандарты добровольных объединений участников рынка.

3. Пунктом 5 статьи 1 законопроекта устанавливается возможность выдачи судебного приказа по векселям, содержащим оговорку «без протеста» или «оборот без издержек», тем самым устраняется пробел в действующем Федеральном законе.

4. Также пунктом 5 статьи 1 законопроекта устанавливается публичность протестов векселей в соответствии со статьей 95 «Основ законодательства Российской Федерации о нотариате» (№ 4462-1 от 11 февраля 1993 г.), тем самым устраняется существенный пробел действующего законодательства. В связи с важностью данной информации для оценки краткосрочных кредитных рисков и с учетом целесообразности и исторического опыта, информация нотариальных органов направляется в уполномоченный Правительством Российской Федерации срок.

Общие нормы о коммерческих бумагах⁴¹.

5. Новой статьей 6 (пункт 6 статьи 1) законопроекта определяется понятие «коммерческая бумага» на основе международного и складывающегося российского обычая и закрепляется отсутствие государственной регистрации выданных коммерческих бумаг, включая публичное привлечение займы денежных сумм. Коммерческими бумагами признаются выдаваемые для публичного привлечения в

⁴¹ Пояснительная записка к проекту Федерального закона «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «О переводном и простом векселе».

заем денежных сумм, не подлежащие государственной регистрации, один и более переводных или простых векселей с одинаковыми реквизитами, исключая наименование первоприобретателя (серия). Данный реквизит может отличаться, хотя тут следует упомянуть о такой удобной форме для коммерческих бумаг, как переводные векселя собственному приказу. При этом публичным привлечением в заем денежных сумм в целях настоящего законопроекта признается: отчуждение векселей заемщиком первоприобретателям путем приглашения делать оферты или путем публичной оферты; отчуждение векселей заемщиком первоприобретателям на торгах организаторов торговли, на рынке эмиссионных ценных бумаг имеющих лицензию федерального органа исполнительной власти на рынке ценных бумаг; отчуждение векселей заемщиком первоприобретателям на торгах иных организаторов торговли на рынке неэмиссионных бумаг. В окончательной редакции необходимо учесть и возможность андеррайтинга.

6. Установление основ регулирования рынка коммерческих бумаг. Регулирование сводится к обязыванию заемщиков при выдаче коммерческих бумаг раскрывать информацию в форме ежеквартального отчета о финансово-хозяйственной деятельности и соблюдать правила добровольных объединений участников рынка.

7. Закрепление выдачи и обращения коммерческих бумаг как объекта регулирования правил и стандартов добровольных объединений участников рынка ценных бумаг (в том числе заемщиков и профессиональных участников, включая биржи) в форме некоммерческих организаций (союзов и ассоциаций).

8. Новой статьей 7 устанавливаются требования к таким объединениям, включая минимальный срок деятельности на рынке

(5 лет) и численность (50 неаффилированных членов), наличие обязательного стандарта раскрытия информации о выдачах коммерческих бумаг, предусматривающего минимальный состав и порядок раскрытия информации.

9. В новой статье 8 устанавливается порядок раскрытия информации при выдаче коммерческих бумаг. Устанавливаемый порядок не обременителен для участников рынка, основывается на квартальной бухгалтерской отчетности, не влечет дополнительных издержек, вместе с тем обеспечивает основу для оценки краткосрочных кредитных рисков.

10. Установление состава информации, раскрываемой заемщиком (статья 8).

11. В той же статье 8 дается определение понятия «Программа выдачи коммерческих бумаг», позволяющее инвестору получить полную информацию о планах и целях заемщика. **Программа выдачи коммерческих бумаг** — документ, утвержденный уполномоченным органом векселедателя и содержащий порядок выдачи, обращения и погашения коммерческих бумаг в части, не урегулированной законом; описание основных параметров серии (серий) коммерческих бумаг на предстоящий период, включая сумму и количество векселей серии, все обязательные реквизиты векселей, исключая наименование первоприобретателя;

12. Кроме того, этой же статьей определяет, что ответственность за нераскрытие информации, в случае причинения убытков или упущения выгоды наступает в соответствии с действующим законодательством.

В ходе реализации будущего федерального закона ожидаются следующие юридические и социально-экономические последствия⁴²:

⁴² Круглый стол «Перспективы рынка коммерческих бумаг и информационная вексельная система АУВЕР на технической базе ММВБ – первый организованный рынок векселей». М: АУВЕР, 2002.-С.5-6.

- Устранение правовых рисков при осуществлении займов путем выдачи векселей, обеспечение защиты прав инвесторов, укрепление вексельной дисциплины.
- Создание механизма для частичного замещения сложившейся системы финансирования оборотных средств предприятий через взаимные неплатежи, риски и потери – на обрацаемые, принятые в международной практике инструменты (коммерческие бумаги), которые способны привлекать инвесторов, в т.ч. иностранных, быть ликвидными, доходными, обращаться на организованном рынке и нести меньшие риски. Предприятиям будет обеспечен более легкий, дешевый и с меньшими регулятивными издержками доступ к финансированию. Многочисленность инвесторов, вместо концентрации долгов в руках немногих кредиторов, создаст более устойчивую базу предприятий. Биржевой рынок расширит спрос на векселя, сделает их доступными тем инвесторам, которые находятся сейчас вне узкого круга участников вексельного оборота.
- Коммерческие бумаги позволят при выросшей осторожности государства в заимствованиях переключить значимую часть финансовых потоков на обслуживание потребностей в кредитовании реального сектора экономики.
- Ожидается сокращение транзакционных издержек, связанное с ускорением расчетов между предприятиями и с увеличением денежной составляющей в их расчетах.
- Создание единого ряда финансовых продуктов предприятий – от коммерческих бумаг к облигациям и далее к обыкновенным и привилегированным акциям.
- Переориентация рынка ценных бумаг России со спекулятивного, нацеленного преимущественно на покрытие нужд государства, на обслуживание реального экономического роста.

- «Секьюритизация» банковских ссуд крупнейшим заемщикам-предприятиям, придание им ликвидности, превращение в обращающиеся финансовые инструменты. В этой связи будут снижены риски кредитных портфелей коммерческих банков, повышена их финансовая устойчивость.
- Создание организованного рынка векселей будет означать появление новых возможностей и для Банка России в области банковского регулирования на основе более достоверной информации о краткосрочных кредитных рисках. И, как следствие, возможности создания действенных механизмов рефинансирования на базе векселя, соответствующих современному положению денежно-кредитной системы.
- Создание рынка коммерческих бумаг обеспечит эффективную конкуренцию как кредиторам за заемщиков, так и наоборот.

В настоящее время данный законопроект ожидает решения, какой орган выйдет с предложением в Правительство о внесении в Федеральное собрание РФ.

3.4. Создание организованного рынка векселей на базе информационной вексельной системы.

В целях содействия созданию организованного внебиржевого рынка векселей и биржевого рынка коммерческих бумаг АУВЕР разработала основные принципы организации такого рынка и вместе с техническим партнером – Московской Межбанковской Валютной Биржей – внедряет Информационную вексельную систему.

Реализация принципа информационной прозрачности и открытости может быть достигнута за счет создания системы сбора, накопления, анализа и распространения информации о векселях,

вексельных должниках, о деятельности профессиональных участников вексельного рынка, ее результатах и т.д.

Информационная вексельная система АУВЕР (далее ИС ОВР) представляет собой совокупность правил и стандартов, вычислительных средств, программного обеспечения, баз данных, телекоммуникационных средств и другого оборудования, обеспечивающих возможность поддержания, хранения, обработки и раскрытия информации, необходимой для совершения и исполнения сделок с векселями, заключаемых вне ИС ОВР⁴³.

Схема организации вексельного оборота в рамках ИС ОВР вынесена в Приложение 6.

Правила допуска векселей и допуска участников вексельного рынка в ИС ОВР⁴⁴ имеют целью создание организованного внебиржевого рынка векселей, в т.ч. коммерческих бумаг, для уменьшения кредитных рисков и транзакционных издержек его участников, включая инвесторов, на основе постоянного раскрытия информации о бумагах и заемщиках. Правила не подлежат согласованию ил регистрации в федеральном органе исполнительной власти на рынке ценных бумаг.

В информационной вексельной системе АУВЕР не осуществляется обращение векселей (заключение гражданско-правовых сделок, влекущих переход прав собственности на них). Информационная вексельная система АУВЕР является системой информационного обеспечения внебиржевого организованного рынка векселей.

Правила допуска векселей и участников вексельного рынка в информационную систему организованного вексельного рынка АУВЕР регулируют:

⁴³ Макеев А.В. Организованный рынок векселей при АУВЕР на технической базе ММББ // www.auver.ru/orgmarkt.htm

⁴⁴ Правила допуска векселей и участников вексельного рынка в информационную систему организованного вексельного рынка АУВЕР.// www.auver.ru/DISCUS/dopuski.doc/

- допуск векселей в информационную систему организованного вексельного рынка;
- включение векселей в Основной список и в состав внесписочных бумаг;
- раскрытие информации по вексям, допущенным в информационную систему организованного вексельного рынка, ее участниками и векселедателями;
- исключение векселей из информационной системы организованного вексельного рынка;
- допуск участников вексельного рынка в информационную систему организованного вексельного рынка и участие в ней;
- контроль за соблюдением векселедателями и участниками информационной системы организованного вексельного рынка общепринятых норм профессиональной этики и добросовестной деятельности;
- раскрытие информации о векселедателях и участниках информационной системы организованного вексельного рынка;
- исключение участников вексельного рынка из информационной системы организованного вексельного рынка.

В ИС ОВР допускаются векся:

- выдаваемые для публичного привлечения займов (коммерческие бумаги);
- находящиеся в обращении.

Решения о допуске/исключении участников в ИС ОВР, включении/исключении векселей в Основной список Перечня ИС ОВР принимается Советом АУВЕР, в т.ч. по представлению Комитета. Решения о допуске/исключении векселей во внесписочную часть Перечня ИС ОВР принимается Комитетом в соответствии с установленным им порядком.

В рамках Основного списка векселей ИС ОВР выделяются векселя Высшего разряда и векселя Первого разряда. Различия между ними заключаются в дифференцированности требований для включения векселей в тот или иной разряд⁴⁵.

Порядок контроля за соблюдением Правил осуществляется посредством непрерывного и последующего контроля, который включает:

- сбор и обработку информации из любых источников о векселедатель и условиях обращения и погашения векселей, допущенных в ИС ОВР;
- проверку соответствия векселедателя и его векселей настоящим Правилам.

Правилами также предусмотрена процедура исключения векселей из Основного списка и Перечня ИС ОВР.

Для создания полноценной информационной системы, прежде всего, необходимо:

- создать эффективную систему сбора и распространения информации, подлежащей раскрытию; организовать физические каналы передачи информации; создать сеть специализированных центров по сбору и раскрытию информации;
- определить состав раскрываемой информации, при этом предусмотреть раскрытие информации о ценах и объемах операций с векселями в торговых системах, а также о протестах по векселям и предусмотреть обязательное опубликование любых фактов серьезных нарушений, допущенных какими - либо лицами на вексельном рынке,
- определить принципы четкого разграничения информации на информацию, являющуюся коммерческой тайной и не являющуюся таковой;

⁴⁵ См. Раздел 2.2 Условия включения векселей в Основной список ИС ОВР.

- создать общепринятую систему показателей для анализа положения участника на вексельном рынке;
- создать несколько независимых рейтинговых агентств;
- ужесточить ответственность за непредставление информации, подлежащей раскрытию, и за предоставление недостоверной информации;

Конечной целью развития ИС ОВР является осуществление поставки против платежа на вексельном рынке путем проведения расчетов через Расчетную палату ММВБ, раскрытие информации, расчет средневзвешенных цен и, далее, организация биржевого рынка коммерческих бумаг (наиболее ликвидных векселей).

Эти цели могут быть достигнуты посредством соединения ИС ОВР и принципов работы ДТСС (см. Приложение 7) – т.е. при этом может быть создан удобный интерфейс и использованы юридические организационные моменты, принятые в ДТСС.

Используя ИС ОВР, заемщики получают дешевый и мобильный доступ к кредиту, с минимумом регулятивных и налоговых издержек. Котируя свои векселя на организованном вексельном рынке в соответствии со стандартами АУВЕР, заемщики укрепляют свою известность и репутацию, демонстрируя свою кредитоспособность и, тем самым, удешевляя кредит.

АУВЕР надеется, что эта разработка представит интерес для организаторов торговли – членов АУВЕР и будет внедрена и на региональных рынках на базах технических партнеров.

Заключение

Проведенный детальный анализ ситуации на российском и зарубежных вексельных рынках позволяет представить ряд обобщающих положений и выводов, связанных с развитием российского вексельного рынка.

1) В рамках развития и совершенствования национальной правовой базы вексельного рынка за последние 10-15 лет была произведена определенная доработка внутреннего законодательства. В частности, в целях компенсации потерь кредитора Федеральным законом «О переводном и простом векселе» №48-ФЗ от 11.03.97г. предписывается проценты и пеню при увеличении исковой суммы по неоплаченным в срок векселям рассчитывать исходя из размера действующей учетной ставки Центрального банка РФ, а не 6 и 3%, указанных в ЕВЗ. Кроме того, вводится ускоренная процедура исполнения вексельных исков.

Однако внутреннее законодательное поле функционирования всех субъектов вексельного рынка нуждается в дальнейшей корректировке, с тем, чтобы превратить вексель в действительно удобный и универсальный инструмент кредитования, расчетов и денежно-кредитного регулирования, исключая возможность необоснованных финансовых потерь участников вексельного обращения.

2) Попыткой исправить указанные недостатки национальной правовой базы вексельного рынка явилась проанализированная автором разработка законопроекта «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «О переводном и простом векселе» (в части совершенствования правовых условий для развития рынка неэмиссионных ценных бумаг)» со стороны Минэкономразвития России совместно с ФКЦБ России, МАП России, Банком России и

Минюстом России. В законопроекте было предложено установлении законодательной основы организованного сегмента рынка векселей на основе добровольного раскрытия информации, при строгом соблюдении норм международных Женевских Конвенций о векселях, принципов свободы договора и свободы перемещения финансовых средств на территории Российской Федерации, защиты прав инвесторов при недопустимости ограничения прав участников вексельного оборота.

3) Автором настоящей дипломной работы была предпринята попытка разработать собственную классификацию видов векселей, обращающихся на российском вексельном рынке. Обозначенная классификация позволила в дальнейшем более полно раскрыть особенности каждого сегмента вексельного рынка.

4) Рассмотрение вексельного обращения на развитых рынках зарубежных стран было проведено на примере рынков коммерческих бумаг США и Франции. Бесспорно, что рынок коммерческих бумаг США является крупнейшим и наиболее развитым в мире как по объему, так и по структуре обращающихся инструментов.

Принимая во внимание тот факт, что в настоящее время в России де-факто сложилась основа рынка коммерческих бумаг в виде существующего рынка векселей в качестве краткосрочных инструментов финансирования оборотных средств, рынок коммерческих бумаг США мог бы стать примером для дальнейшего развития нашего национального рынка коммерческих бумаг.

5) Возможность использования зарубежного опыта на российском вексельном рынке, по мнению автора дипломной работы, заключается в создании организованного внебиржевого рынка векселей или биржевого рынка коммерческих бумаг с применением разработанной инфраструктуры американского рынка коммерческих бумаг.

б) Проведенный автором анализ структуры современного вексельного рынка России, показывает, что на сегодняшний день рынок векселей является крупнейшим сегментом российского рынка ценных бумаг. В настоящее время на вексельном рынке представлены ценные бумаги как промышленных предприятий, так и коммерческих банков. Однако, основной объем на вексельном рынке занимают все же банки, привлекающие средства с финансового рынка путем выписки своих векселей. По данным Банка России, на 1 марта 2004 г. объем выпущенных векселей банками составлял более 475 млрд. руб., увеличившись с начала года на 2%. При этом объем рыночных векселей (за исключением векселей до востребования и со сроком обращения более года) составляет на 1 марта 2004г. около 256 млрд. руб. или почти 54%.⁴⁶

Многие компании и банки рассматривают выпуск векселей как первый этап выхода на публичный рынок заимствований. В тоже время векселя являются полноправным механизмом привлечения денежных средств на фондовом рынке, и осуществление вексельных программ может осуществляться параллельно с другими формами заимствования, т.к. решают другие (относительно облигационных займов, например) задачи, стоящие перед компаниями и коммерческими банками.

7) В целях содействия созданию организованного внебиржевого рынка векселей и биржевого рынка коммерческих бумаг АУВЕР разработала основные принципы организации такого рынка. Это было сделано в рамках рассмотренной автором в настоящей работе Информационной вексельной системы АУВЕР. В информационной вексельной системе АУВЕР не осуществляется обращение векселей. Она является системой информационного обеспечения внебиржевого организованного рынка векселей. Конечной целью развития ИС ОВР

⁴⁶ www.cbr.ru

является осуществление поставки против платежа на вексельном рынке путем проведения расчетов через Расчетную палату ММВБ, раскрытие информации, расчет средневзвешенных цен и, далее, организация биржевого рынка коммерческих бумаг (наиболее ликвидных векселей).

Реализация этих условий станет качественно новым скачком в развитии рынка корпоративного долга, т.к. позволит промышленным компаниям существенно упростить механизм привлечения средств с денежного рынка, а участникам рынка ценных бумаг даст более безопасный и ликвидный инструмент для краткосрочных вложений.

Развитие вексельного рынка поможет ускорить темпы развития цивилизованного российского рынка ценных бумаг.

В конечном итоге, развивая вексельные программы, все мы решаем одну задачу - способствуем росту и укреплению экономики России.

Список литературы

Нормативные акты:

1. Гражданский кодекс РФ (части I от 21.10.94 и II от 22.12.1995г.).
2. Конвенция о единообразном законе о переводном и простом векселе. Заключена в Женеве 07.06.30г. и вступила в силу для СССР 25.11.36г.// Собрание Законов СССР. 1937. Отд.II. №18. Ст.108.
3. Конвенция, имеющая целью разрешение некоторых коллизий законов о переводных и простых векселях. Заключена в Женеве 07.06.30г. и вступила в силу для СССР 25.11.36г.// Собрание Законов СССР. 1937. Отд.II. №18. Ст.109.
4. Конвенция о гербовом сборе в отношении переводных и простых векселей. Заключена в Женеве 07.06.30г. и вступила в силу для СССР 25.11.36г.// Собрание Законов СССР. 1937. Отд.II. №18. Ст.110.
5. Федеральный закон «О переводном и простом векселе» №48-ФЗ от 11.03.1997.
6. Федеральный закон «Об акционерных обществах» N 208-ФЗ от 26.12.1995г.
7. Федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» N 46-ФЗ от 05.03.1999г.
8. Федеральном закон «Об обязательном экземпляре документов» N 77-ФЗ от 29.12.1994 г.
9. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» N 39-ФЗ от 22.04.1996г.
10. Федеральном закон «Об электронной цифровой подписи» N 1-ФЗ от 10.01.2002 г.
11. Постановление Пленума Верховного Суда РФ и Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ "О некоторых вопросах

практики рассмотрения споров, связанных с обращением векселей" от 04.12.2000г. N 33/14.

12. Постановление ЦИК и СНК «О введении в действие Положения о переводном и простом векселе» от 07.08.37г. №104/1341.

13. План действий Правительства РФ по реализации Программы социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2002 - 2004 годы). Утвержден распоряжением Правительства РФ от 16.03.2002г. №314-р.

Монографии:

1. Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве. М.:ЮрИнфоР, 1996. – 267 с.
2. Белов В.А. Очерки по вексельному праву. М.: ЮрИнфоР, 2000. – 460 с.
3. Белов В.А. Положение о векселях в схемах, примерах, терминах и определениях. М.: ЮрИнфоР, 2002. – 252 с.
4. Вишневский А.А. Вексельное право.- М.:Юрист.-1996.- 304 с.
5. Карлик А.Е., Леонова Т.И., Карасев С.Б. Операции с векселями на предприятии и их экономическая эффективность: Методическое пособие // Под науч.ред. проф., д.э.н. А.М.Колесникова.- СПб.: Текс, 1996.-64 с.
6. Кинг А.М. Тотальное управление деньгами. СПб.: Полигон. – 1999.- 448 с.
7. Лялин В.А., Воробьев П.В. Ценные бумаги и фондовая биржа. СПб.: Бизнес-пресса. – 2002. –453 с.

8. Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России. Воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. М.: Альпина Паблишер. – 2002. – 624 с.
9. Палий В.Ф. Комментарии к международным стандартам финансовой отчетности. М.: Аскери. – 1999.- 352 с.
10. Селиванкин В.А. Техника кредитования. Ленинград: Кооперация. – 1926. – 192 с.
11. Федоров А.Ф. Вексельное право. Одесса: «Экономическая» типография №43, 1906. – 701 с.
12. Цитович П.П. Курс вексельного права. Киев: Типография И.Н.Кушнерева и К°. – 1887. – 336 с.
13. Цитович П.П. Очерк основных понятий торгового права. М.: ЮрИнфоР. – 2001. – 162 с.

Учебная литература:

1. Макеев А.В. Неэмиссионные ценные бумаги. М.: Финансовая академия.-2002.- 165 с.
2. Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты. М.: Финансы и Статистика.- 2003. – 302 с.
3. Финансово-кредитный энциклопедический словарь. Под ред. проф. Грязновой А.Г. – М.: Финансы и Статистика.-2002.- 1165 с.
4. Экономика. Учебник по курсу «Экономическая теория». Под ред. А.С.Булатова.- М.: Издательство БЕК. – 1999. С. 437.
5. Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг. М.: Экзамен. – 2002. –325 с.

Периодические издания:

1. Давыдов А.В. Как банку зарабатывать на векселях.// Валютное регулирование и ВЭД, 2002, №8.– С.6-12.
2. Ермак А.П. Российский рублевый долговой рынок. Материалы круглого стола “Развитие вексельного рынка”, 28.11.2003, Москва, Совет Федерации.
3. Николкин В. Вексель - новый облик старого знакомого// Рынок Ценных Бумаг", 2002 , №8. С.34.
4. Круглый стол «Перспективы рынка коммерческих бумаг и информационная вексельная система АУВЕР на технической базе ММВБ – первый организованный рынок векселей». М: АУВЕР, 2002.- 17 с.

Иностранная литература:

1. Alworth J. S., Borio C. E. V.: Commercial paper markets: a survey, April 1993. –139 p.
2. Gerald O. Halter. Bank Investments & Funds Management. Second Edition. NY: American Bankers Association. 1991.–389 p.
3. World Bank Glossary. - Washington: The World Bank. - 1991. - p. 43.

Источники глобальной сети Интернет:

1. www.auver.ru – Ассоциация Участников Вексельного Рынка.
2. www.bills.ru – Система РВС-векселя.
3. <http://www.cbr.ru> – Центральный Банк Российской Федерации.
4. www.nqs.ru – Система НКС-векселя.
5. www.rbc.ru – РИА РосБизнесКонсалтинг.
6. www.rcb.ru – электронная версия журнала «Рынок Ценных Бумаг».

7. www.regnm.ru – Инвестиционная группа «Регион».
8. www.rts.ru - Российская торговая система.
9. www.skrin.ru – Система Комплексного Раскрытия Информации и Новостей.
10. www.banque-france.fr/ - Банк Франции.
11. www.bis.org – Официальный сайт Банка Международных Расчетов (Bank for International Settlements).
12. www.cpiwg.org - the Commercial Paper Issuers Working Group (саморегулируемая организация на американском вексельном рынке).
13. www.euroclear.com/wps/portal/.cmd/ActionDispatcher - Депозитарно-клиринговая система Евроклир.
14. www.federalreserve.gov/Releases/cp/ - Правление ФРС США (Board of Governors of the Federal Reserve System).
15. <http://www.hsh.com/indices/tsec90s.html> - HSH Associates, Financial Publishers.

Приложения.

Приложение 1

Список стран по группам вексельного права

а) Страны, входящие в Женевскую систему права:

- Страны – участницы Женевских вексельных конвенций 1930г.:

Австрия, Бельгия, Бразилия, Венгрия, ГДР, Греция, Дания, Италия, Люксембург, Монако, Нидерланды, Норвегия, Польша, Португалия, СССР, Финляндия, Франция, ФРГ, Швейцария, Швеция, Япония;

- страны (не являющиеся участницами Женевских вексельных конвенций), вексельное законодательство которых основано, однако, на Женевском единообразном вексельном законе:

Алжир, Аргентина, Афганистан, Берег Слоновой Кости, Болгария, Бурунди, Ватикан, Буркина-Фасо, Габон, Гвинея, Гаити, Бенин, Ирак, Индонезия, Иордания, Исландия, Камерун, Кампучия, Конго, Заир, Коста-Рика, Кувейт, Лаос, Ливан, Ливия, Мадагаскар, Мали, Мавритания, Марокко, Нидерландские Антильские острова, Нигер, Парагвай, Перу, Румыния, Руанда, Саудовская Аравия, Сенегал, Сирия, Суринам, Того, Тунис, Турция, Центральноафриканская Республика, Чехословакия, Чад, Эквадор, Эфиопия, Югославия, Южная Корея.

б) Страны, входящие в англо-американскую систему права:

Англия, НДРЙ, Антигуа и Барбуда, Австралия, Багамские о-ва. Бермудские о-ва, Ботсвана, Бирма, Виргинские о-ва, Гана, Гренада, Гайана, Гонконг, Израиль, Индия, Ирландия, Канада, Кипр, Кения, Лесото, Малави, Малайзия, Нов. Зеландия, Нигерия, Пакистан, Пуэрто-Рико, Зимбабве, Сент-Люсия, Сьерра-Леоне, Судан, США, Свазиленд, Танзания, Тринидад и Тобаго, Уганда, Шри-Ланка, Фиджи, Филиппины, ЮАР, Намибия, Ямайка.

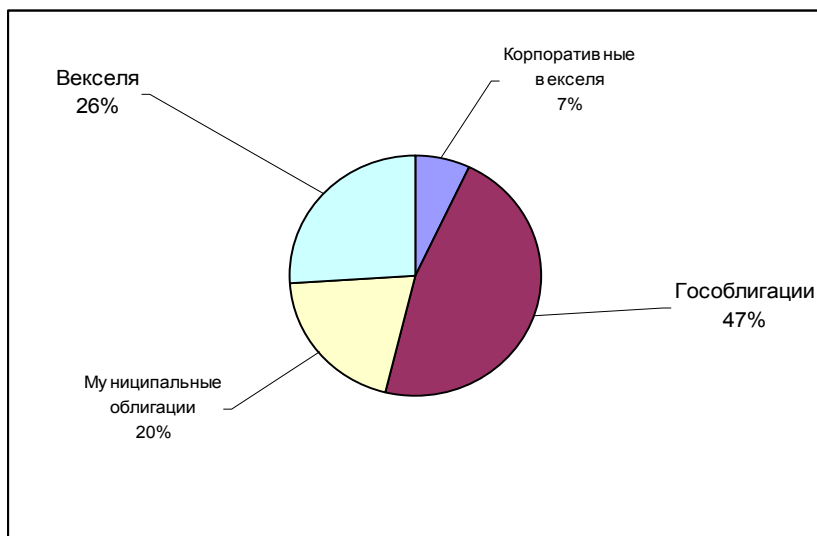
в) Страны, не входящие ни в Женевскую, ни в англо-американскую системы права:

Боливия, Венесуэла, Гватемала, Гондурас, Доминиканская Республика, Египет, Иран, Испания, Колумбия, Куба, Лихтенштейн, Мексика, Никарагуа, Панама, Сан Марина, Тайвань, Таиланд, Уругвай, Чили, Сальвадор.

Источник: Макеев А.В. Неэмиссионные ценные бумаги. М.: Финансовая академия.- 2002.-С.142.

Приложение 2

Структура долгового рублевого рынка (по состоянию на 1 июля 2003г.)



Источник: Николкин В. Вексельный рынок: текущее состояние и перспективы// Рынок ценных бумаг, 2003, №16. - С.32.

Приложение 3

Структура дневного оборота долгового рынка (по итогам 6 месяцев 2003г.)



Источник: Николкин В. Вексельный рынок: текущее состояние и перспективы// Рынок ценных бумаг, 2003, №16. - С.32.

Приложение 4

Крупнейшие коммерческие банки-векселедатели России (по состоянию на конец I кв.2003г.)

Банк	Объем векселей, тыс. руб.
Сбербанк России	42 704 270
Внешторгбанк	29 358 260
Альфа-банк	21 228 044
Газпромбанк	19 595 529
Банк Москвы	10 984 598
РОСБАНК	7 200 520
Уралсиб	6 276 185
МДМ-Банк	5 780 907
НИКойл	3 493 423
МЕНАТЕП Санкт-Петербург	3 432 501
Гута-Банк	2 977 365
Татфондбанк	2 180 751

Источник: Николкин В. Вексельный рынок: текущее состояние и перспективы// Рынок ценных бумаг, 2003, №16. - С.36.

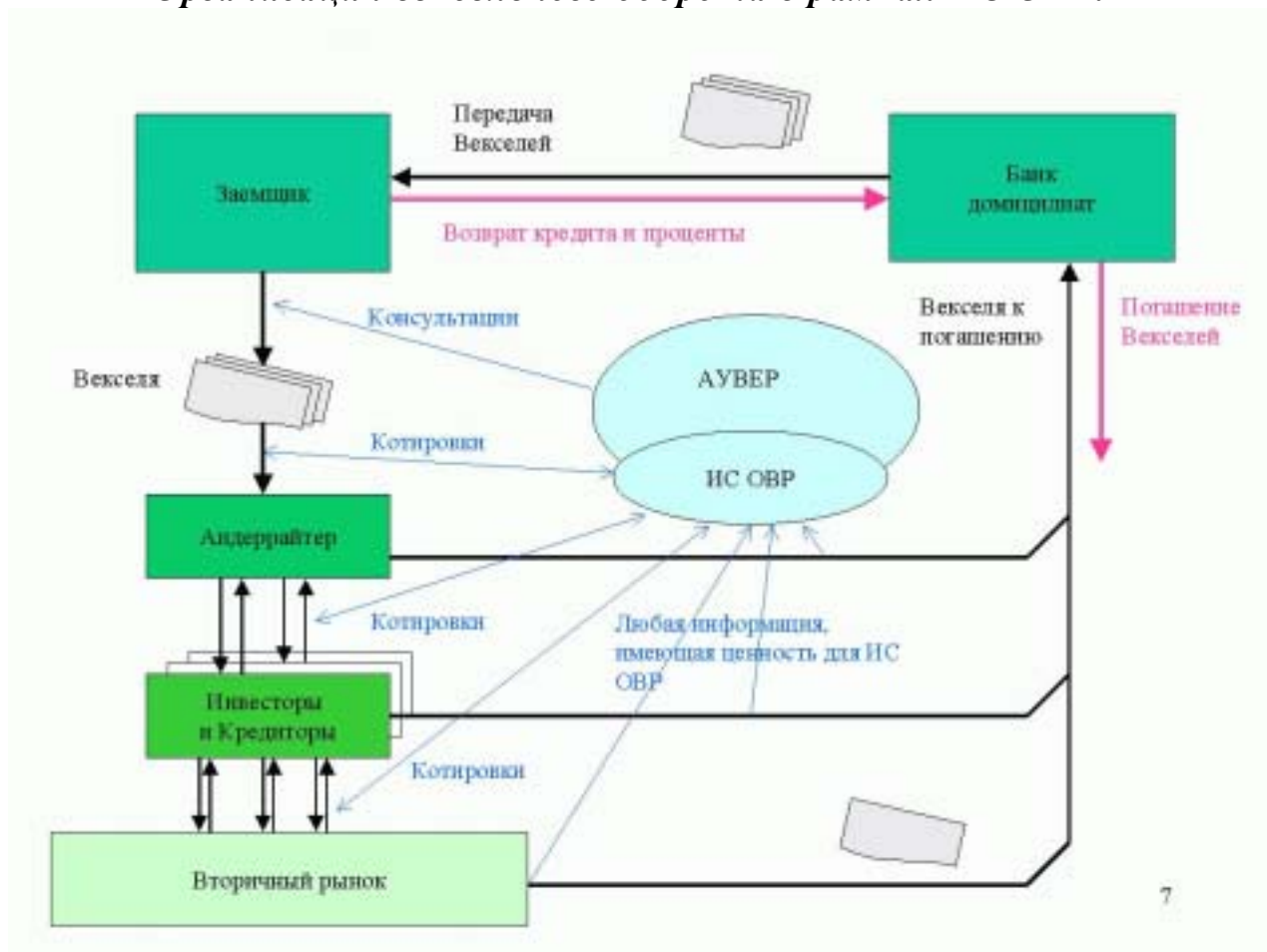
Приложение 5

Крупнейшие предприятия-векселедатели России (по состоянию на конец I кв.2003г.)

Компания	Объем, млрд. руб.
Газпром	Около 15,4
ТНК	Около 1,4
АК «АЛРОСА»	0,35
ГМК «Норильский никель»	Около 0,3
АвтоВАЗ	Около 1,35

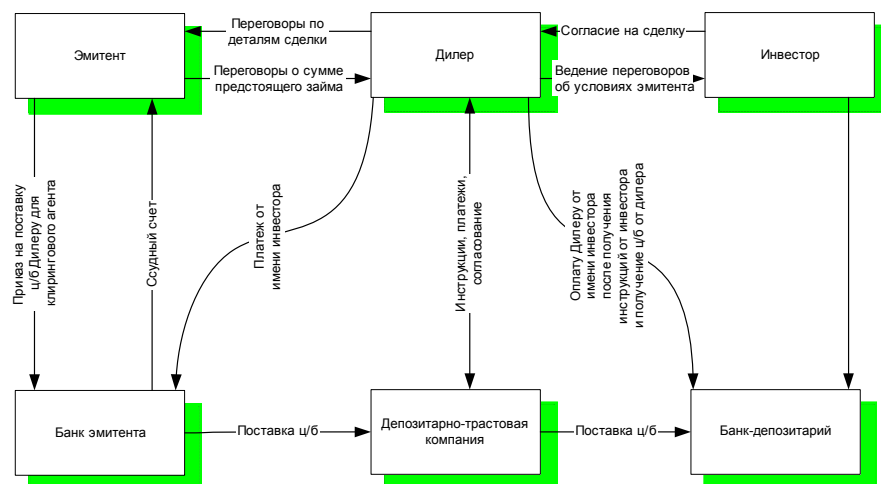
Источник: Ермак А.П. Российский рублевый долговой рынок. Материалы круглого стола "Развитие вексельного рынка", 28.11.2003, Москва, Совет Федерации (www.auver.ru)

Организация вексельного оборота в рамках ИС ОВР.



Источник: Евсюков С.Г. Развитие вексельного оборота в направлении организованного рынка коммерческих бумаг: препятствия и наши задачи. / www.auver.ru

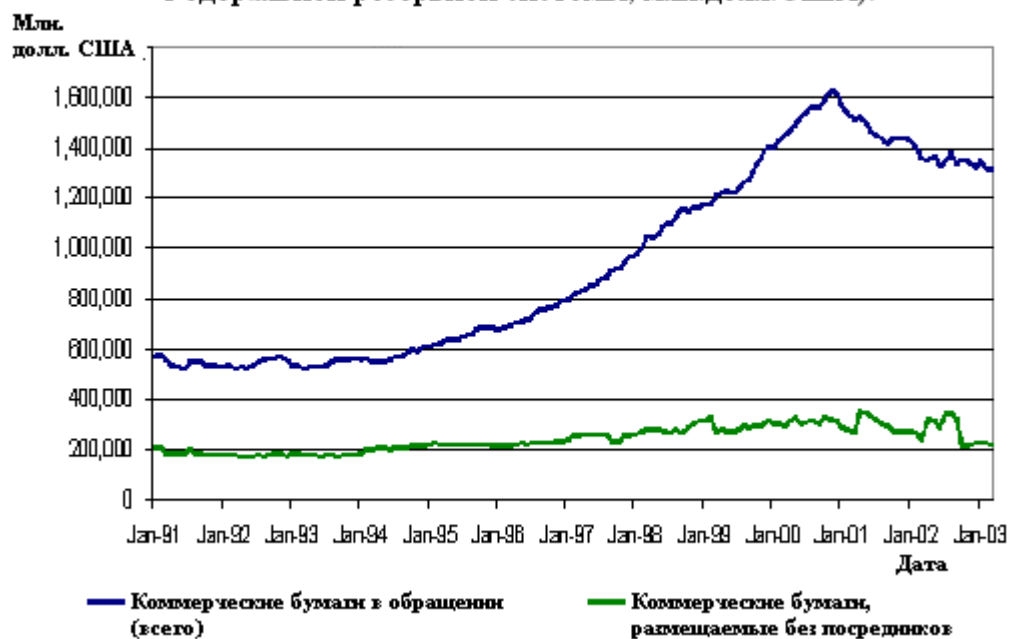
Механизм эмиссии дилерских коммерческих бумаг в США.



Источник: FSVС. Regarding: US Commercial Paper. – November. – 2002.

Приложение 8

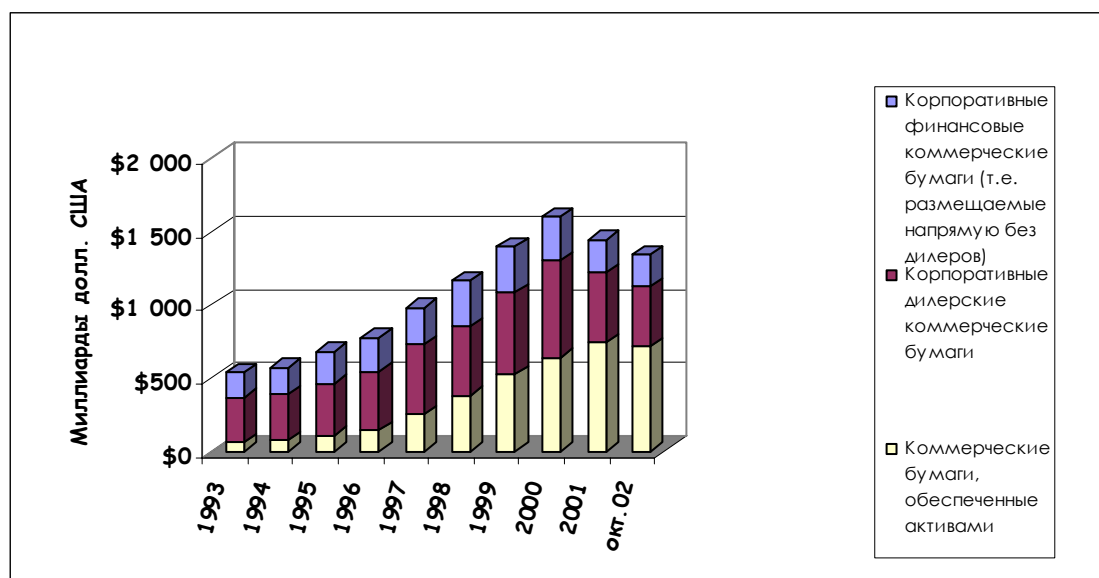
Коммерческие бумаги США в обращении (по данным
Федеральной резервной системы, млн. долл. США).



Источник: <http://www.cpiwg.org/>

Приложение 9

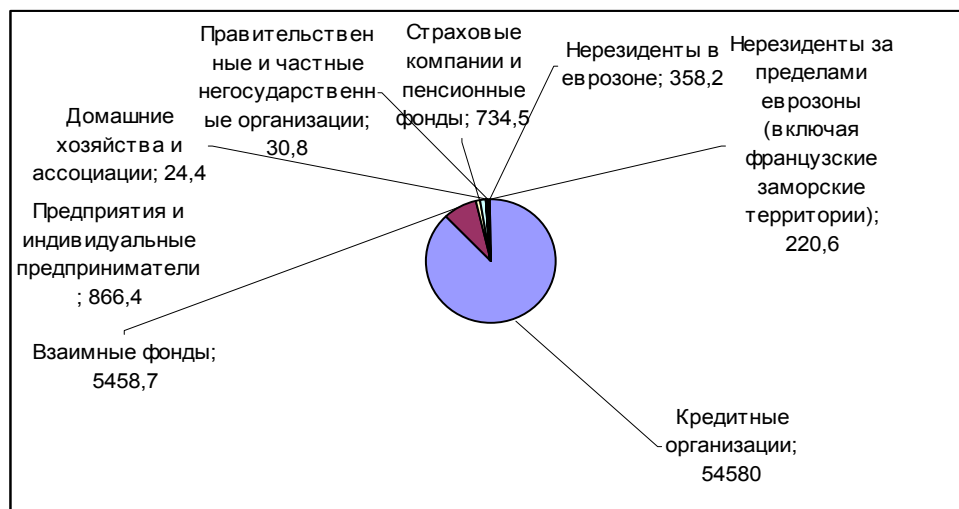
Рынок коммерческих бумаг США, 1993г-октябрь 2002г.



Источник: Federal Reserve Bulletin. – November. – 2002.

Приложение 10

Инвесторы на рынке коммерческих бумаг Франции (на 31.01.2004).



Источник: *Monthly Review of French Short and Medium-Term Paper*. February 2004.

<http://www.banque-france.fr/>.

Приложение 11

Принципы работы системы РВС-Векселя

Систему РВС-Векселя можно рассматривать как один глобальный банк информации, доступ к которому осуществляется через терминал. На каждом из терминалов хранится копия этого банка информации, которая обновляется при каждом сеансе связи с сервером системы. Эта особенность позволяет терминалу и системе в целом работать быстро, надежно и экономно.



Для конечного пользователя терминала все технологические особенности реализации системы РВС-Векселя скрыты и защищены от некорректного (либо сознательно недобросовестного) использования. Вся работа с терминалом, помимо выполнения непосредственных функций (размещение, модификация, просмотр, анализ и поиск заявок), сводится к нажатию одной кнопки связи с сервером РВС (а в режиме автоматической связи не нужно даже и этого) и не требует никакой дополнительной квалификации.

Техническое описание системы РВС-Векселя

С технической точки зрения система РВС-Векселя реализована в архитектуре клиент-сервер, роль клиентов выполняют терминалы,

устанавливаемые в любом удобном для пользователей системы месте, а роль серверов выполняют специализированные сервера РВС, оптимальным образом территориально распределенные для равномерного, гарантированного и максимально быстрого обслуживания терминалов. Для связи терминалов с серверами РВС используются широко распространенные каналы сети Интернет, что обеспечивает высокую надежность и низкую стоимость коммуникаций.

Одновременно функционируют несколько серверов (система поддерживает до 128 серверов), причем любой терминал для получения полной информации и размещения заявок может связываться с любым сервером РВС. Сервера, непрерывно взаимодействуя друг с другом, дублируют всю необходимую информацию (осуществляется двусторонняя репликация данных).

Подобная организация системы обеспечивает следующие, исключительно важные для сетевых систем характеристики:

Высокая масштабируемость. Для повышения производительности системы при увеличении нагрузки достаточно просто добавлять дополнительные сервера.

Высокая производительность. Все сервера системы РВС-Векселя параллельно и независимо обслуживают терминалы.

Высокая пропускная способность. По каналам связи пересылаются только изменения в базе данных.

Высочайшая надежность. Система РВС-Векселя работоспособна до тех пор, пока функционирует хотя бы один сервер системы.

Часть серверов физически расположены на скоростных магистралях Интернет, образуя своеобразный «скелет» системы РВС-Векселя, гарантирующий бесперебойное функционирование системы, а часть расположена на участках с медленной связью для надежного обслуживания терминалов, расположенных на этих участках и для снижения потоков информации (сетевое трафика) по скоростным каналам. Каждый из Серверов системы РВС-Векселя имеет право регистрировать заявки терминалов даже в условиях временной потери связи с другими серверами (в силу, например, технического повреждения канала связи), но после возобновления связи все заявки немедленно будут переданы на другие сервера.

Терминал системы РВС-Векселя позволяет просматривать, вносить, изменять и удалять заявки в общей базе данных системы, а также предоставляет необходимые сервисные функции по обработке, анализу и поиску информации.

Кроме того, терминал осуществляет сеанс связи с сервером системы РВС-Векселя для обновления базы данных.

Терминал системы РВС-Векселя также позволяет вести переговоры и почтовую переписку по вопросам заключения сделок через интернет. Таким образом, это позволяет частично отказаться от международных и междугородних звонков по телефону.

Исключительное внимание при разработке терминала было уделено пользовательскому интерфейсу и созданию максимально удобной, комфортной и информационно насыщенной рабочей среды.

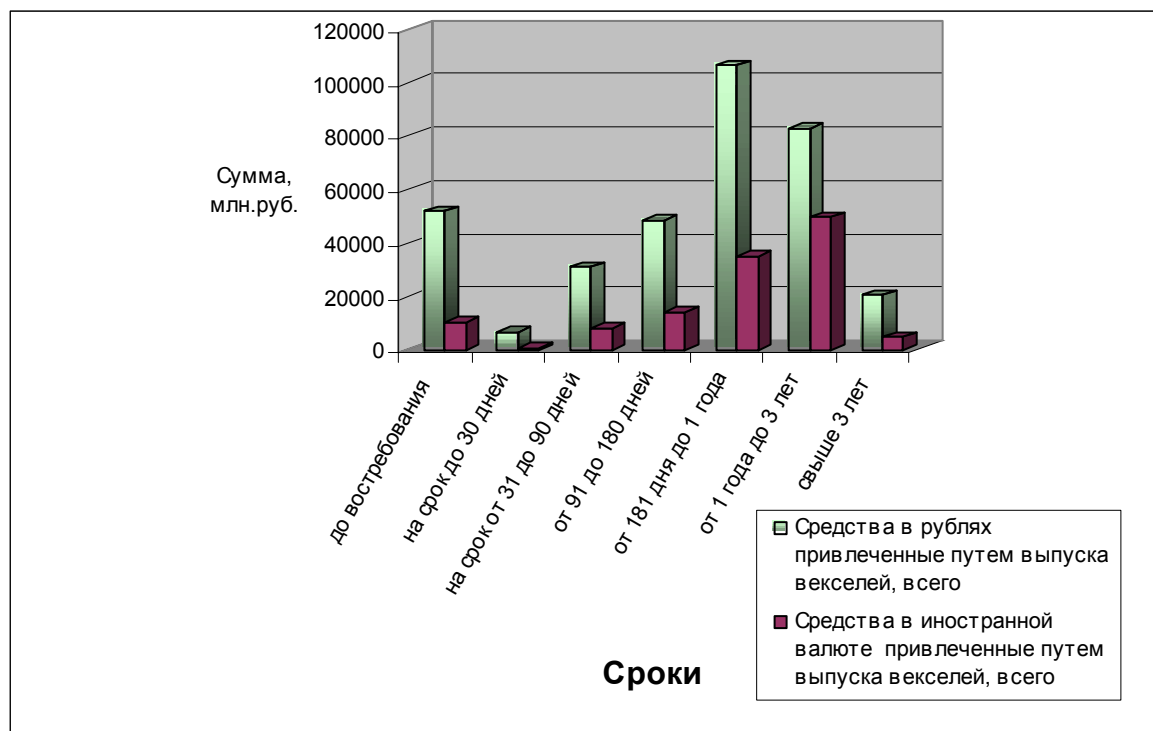
Каждый из терминалов хранит копию общей базы данных, которая обновляется при каждом сеансе связи с сервером системы РВС-Векселя. Таким образом, терминал работает с локальной базой данных, что дает несомненные преимущества в сравнении с вариантом хранения базы данных на удаленном сервере:

- Скорость доступа и обработки локальной базы данных существенно выше скорости обращения к удаленной базе данных, что экономит время и позволяет обрабатывать базу данных «на лету».
- По сети передаются только изменения в базе данных, что означает незначительные требования к пропускной способности канала связи (обычного модема вполне достаточно) для поддержания базы данных практически любого объема.
- Нет необходимости постоянно быть подключенным к сети Интернет, что означает, во-первых, независимость от наличия канала связи (временная потеря связи не влечет за собой блокировку работы терминала), во-вторых, терминал может быть установлен на портативный компьютер и использоваться где угодно, лишь иногда его нужно подключать к сети Интернет для «подкачки» новых данных, и, в-третьих, это просто экономия денег на оплату услуг Интернет и разумное использование телефонных линий.

Источник: www.bills.ru

Приложение 12

Данные о суммах средств юридических и физических лиц, привлеченных путем выпуска векселей на 1 марта 2004г. (млн.руб.)



Источник: www.cbr.ru

Приложение 13

Проект

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ ЗАКОН

О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «О переводном и простом векселе» и Постановление ЦИК и СНК СССР от 7 августа 1937 г. № 104/1341 «О введении в действие Положения о переводном и простом векселе»

Статья 1. Внести в федеральный закон «О переводном и простом векселе» от 11 марта 1997 года № 48-ФЗ (Собрание законодательства Российской Федерации, 1997, №11, ст.1238) следующие изменения:

1. Дополнить статьей 2 следующего содержания, соответственно изменив нумерацию статей:

«Статья 2. Выдача и обращение переводных и простых векселей регулируется Гражданским Кодексом Российской Федерации, настоящим федеральным законом и принятыми в соответствии с ними правовыми актами Правительства Российской Федерации. Нормы о векселях, содержащиеся в других федеральных законах, должны соответствовать настоящему федеральному закону.

Выдача и обращение векселей в форме электронного документа осуществляется в соответствии с законодательством Российской Федерации об электронных документах и электронно-цифровой подписи, правовыми актами Правительства Российской Федерации.

Выдача и обращение коммерческих бумаг, определенных в статье 6 настоящего федерального закона, осуществляется в соответствии с настоящим федеральным законом».

2. Статью 2 изложить в следующей редакции:

«Статья 2. По переводному и простому векселю вправе в соответствии с настоящим федеральным законом обязываться в любом качестве граждане и юридические лица Российской Федерации, Российская Федерация, субъекты Российской Федерации, муниципальные образования».

3. Статью 3 изложить в следующей редакции:

«Статья 3. Проценты, указанные в статьях 48 и 49 Положения о переводном и простом векселе, выплачиваются в размере ставки рефинансирования, установленной Центральным Банком Российской Федерации».

4. Статью 4 изложить в следующей редакции:

«Статья 4. Переводный и простой вексель должен быть составлен на бумажном носителе или в форме электронного документа с использованием электронно-цифровой подписи. Вексель в форме электронного документа должен быть составлен в соответствии с Положением о переводном и простом векселе».

5. Статью 5 изложить в следующей редакции:

«Статья 5. По требованиям, основанным на протесте векселей в неплатеже, неакцепте и недатировании акцепта, совершенном нотариусом, а также по векселям, содержащим оговорку «без протеста» или «оборот без издержек», выдается судебный приказ и производится исполнение по правилам, предусмотренным главой 11.1 и разделом V Гражданского процессуального кодекса РСФСР.

Сведения о протестах векселей в виде копий актов протеста направляются совершившими их нотариусами в уполномоченный Правительством Российской Федерации орган в срок, не позднее следующего за днем протеста рабочего дня. Эти сведения подлежат опубликованию в порядке, установленном уполномоченным органом».

6. Дополнить текст закона статьями следующих редакций, соответственно изменив нумерацию:

«Статья 6. Коммерческие бумаги.

Коммерческими бумагами признаются выдаваемые для публичного привлечения в заем денежных сумм на срок не более одного года один или более (серия) переводных или простых векселей с одинаковыми реквизитами, за исключением наименования первого приобретателя.

Публичным привлечением в заем денежных сумм в целях настоящего федерального закона признается отчуждение векселей заемщиком или иным лицом, действующим в его интересах:

- путем приглашения делать оферты или путем публичной оферты;

- на торгах организаторов торговли на рынке эмиссионных ценных бумаг, имеющих лицензию федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг;
- на торгах иных организаторов торговли».

Статья 7. Регулирование выдачи и обращения коммерческих бумаг по правилам и стандартам некоммерческих организаций.

В целях защиты прав и законных интересов держателей коммерческих бумаг и уменьшения финансовых и иных рисков, регулирование выдачи и обращения коммерческих бумаг осуществляется по правилам и стандартам некоммерческой организации, членом которой является заемщик.

Под некоммерческими организациями в целях настоящего федерального закона понимаются действующие на рынке коммерческих бумаг некоммерческие организации, объединяющие участников регулируемых настоящим федеральным законом отношений, в случае, если указанные организации удовлетворяют следующим требованиям:

- состав не менее 50 неаффилированных членов;
- осуществление уставной деятельности не менее 5 лет;
- отсутствие любых ограничений на членство в них коммерческих организаций;
- наличие утвержденного обязательного Стандарта раскрытия информации о выдаче коммерческих бумаг, предусматривающего, в соответствии с настоящим федеральным законом, минимальный состав и порядок раскрытия информации.

Дополнительные требования к деятельности некоммерческих организаций на рынке коммерческих бумаг устанавливаются Правительством Российской Федерации.

Статья 8. Раскрытие информации при выдаче коммерческих бумаг.

1. Заемщик при выдаче коммерческих бумаг обязан осуществлять минимальное раскрытие информации в форме ежеквартального отчета о финансово - хозяйственной деятельности и информации по коммерческим бумагам.

2. Ежеквартальный отчет о финансово - хозяйственной деятельности должен содержать следующие данные:

1) данные о заемщике:

- список лиц, входящих в органы управления заемщика, включая размер их участия в уставном капитале заемщика, а также его дочерних и зависимых обществ;
- список владельцев (акционеров) заемщика, владеющих 20 процентами и более уставного капитала заемщика;
- список юридических лиц, в которых данный заемщик владеет 20 процентами и более уставного капитала;
- список филиалов и представительств заемщика;

2) данные о финансово - хозяйственной деятельности заемщика:

- бухгалтерские балансы и отчеты о финансовых результатах и пояснения к ним за последний заверченный финансовый год, а также на конец отчетного заверченного квартала;
- факты, повлекшие уменьшение стоимости активов заемщика более чем на 10 процентов в течение отчетного квартала;
- факты, повлекшие увеличение убытков заемщика более чем на 20 процентов в течение отчетного квартала;
- аудиторское заключение, получаемое в общеустановленном порядке;

- 3) данные о ценных бумагах заемщика, за исключением эмиссионных бумаг:
- виды выпущенных заемщиком ценных бумаг в течение отчетного квартала;
 - сведения о доходах по ценным бумагам заемщика, начисленных в отчетном квартале.

Ежеквартальный отчет составляется по итогам каждого завершенного квартала не позднее 30 календарных дней после его окончания и публикуется векселедателем не позднее 5 дней с момента его принятия уполномоченным органом заемщика в печатных средствах массовой информации и по правилам одной из некоммерческих организаций, членом которой он является.

3. Информация по коммерческим бумагам должна содержать следующие данные:

1) Программа выдачи коммерческих бумаг.

Программа выдачи коммерческих бумаг - документ, утвержденный уполномоченным органом векселедателя, содержащий:

- порядок выдачи, обращения и погашения коммерческих бумаг в части, не урегулированной законом;
- описание основных параметров серии (серий) коммерческих бумаг на предстоящий период, включая сумму и количество векселей серии, обязательные реквизиты векселей, исключая наименование первого приобретателя.

2) Указание на некоммерческую организацию, согласно правилам и стандартам которой действует заемщик.

3) Дополнительные сведения по усмотрению заемщика.

Информация по коммерческим бумагам публикуется вместе с ежеквартальным отчетом.

4. По требованию приобретателя лицо, продающее коммерческие бумаги обязано предоставлять информацию, указанную в пунктах 2-3 настоящей статьи.»

5. Ответственность за нераскрытие предусмотренной настоящей статьей информации, в случае причинения убытков или упущения выгоды наступает в соответствии с действующим законодательством.

Статья 2. Пункт 4 статьи 48 Положения о переводном и простом векселе изложить в редакции:

«4) уплаты комиссии в размере 5 процентов от вексельной суммы».

Дополнить статью 49 Положения о переводном и простом векселе пунктом 4:

«4) уплаты комиссии в размере 5 процентов от всей уплаченной им суммы».

Статья 3. Настоящий Федеральный закон вступает в силу со дня его официального опубликования.

Президент Российской Федерации

В.В. Путин

Источник: www.auver.ru