УДК 336.64

ВЕКСЕЛЬНО-ФАКТОРИНГОВАЯ СХЕМА КАК ИНСТРУМЕНТ ПРЕОДОЛЕНИЯ СИСТЕМНОГО КРИЗИСА НЕПЛАТЕЖЕЙ В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ

© **Белоголов А. А., Грошева Е. К., Халтурин В. А., 2025**
Иркутский государственный университет, г. Иркутск

В статье рассматривается системный кризис неплатежей в российской экономике 2025 года, возникший на фоне зависимости от государственного спроса, высокой стоимости капитала и слабости платежных механизмов. Анализируются каскадные последствия кризиса по цепочкам поставок и его социально-экономическое воздействие, включая рост задолженности по заработной плате. Основное внимание уделяется авторскому решению — схеме расчетов с использованием тратта-векселей, секьюритизированных при участии факторинговой компании. Подробно описаны функционал фактора, схема документооборота и приведен расчет экономического эффекта для компании-эмитента, демонстрирующий значительный чистый денежный поток и ускорение оборачиваемости дебиторской задолженности.

Ключевые слова: кризис неплатежей, вексель, факторинг, секьюритизация долга, ликвидность, дебиторская задолженность, денежный поток

За период последних 2 лет проблема неплатежей в российской экономике существенно обострилась — если раньше задержки расчетов между субъектами экономики (напр., предпринимателями) возникали только во время сильных экономических спадов или временных дефицитов бюджетов, то теперь же они стали постоянным фактором, значительно влияющим на дестабилизацию экономики, перейдя из следствия в причины экономической нестабильности в стране (и, тем самым, стали зарождать сами себя).

Одной из ключевых предпосылок данного кризиса является сильная зависимость российской экономики от государственного спроса, которая,

несмотря на попытки диверсификации на различных рынках и поддержку частной инициативы (поддержка малого и среднего предпринимательства как яркий пример), до сих пор сохраняется — государство было и осталось одним из крупнейших заказчиков на рынке, и, следовательно, одним из основных источников дохода бизнесов [1] — существенная доля валовой добавленной стоимости формировалась в секторах, напрямую или косвенно зависящих от бюджетных ассигнований, а финансовое положение широкого круга предприятий — от крупных корпораций до малых подрядных организаций — определялось устойчивостью и ритмичностью исполнения государственных контрактов.

Однако в условиях внешних ограничений и санкций, дефицитов бюджетов, роста военных и социальных расходов, а также ужесточения финансового контроля, бизнесы столкнулись с существенными сложностями — исполнение контрактов в рамках 44 и 223 ФЗ стали сопровождаться длительными процедурами согласования, задержкой выплат (переносом сроков платежей), фрагментацией финансирования, в результате чего даже уже исполненные контракты стали оплачиваться с существенной, многомесячной задержкой. В свою очередь такая ситуация стала приводить к появлению кассовых разрывов у компаний-поставщиков товаров и услуг, что, уже в свою очередь, запустило цепную реакцию по всей производственно-бытовой цепочке.

Второй основной фактор кризиса связан с проводимой Центральным банком Российской Федерации жесткой денежно-кредитной политикой: стремясь удержать инфляцию в допустимых рамках и сохранять макроэкономическую устойчивость, регулятор долгое время удерживал ключевую ставку на высоком уровне (свыше 15 %), что стало существенным вызовом для экономики; и, если, для крупного бизнеса, обладающего доступом к внутренним резервам и квазибюджетным источникам финансирования, совокупность этих двух факторов стала, хоть и тяжелым, но преодолимым испытаниям, то для малого и среднего предпринимательства рост стоимости заемного капитала оказался критическим.

В текущих условиях ранее популярные краткосрочные кредиты и кредитные линии, направленные на пополнение оборотных средств, стали экономически невыгодными или вовсе недоступными для бизнесов; бизнес, фактически, потерял возможность сглаживать кассовые разрывы, а любой сбой в расчетах с контрагентами немедленно отражался на их платежеспособности. Таким образом, жесткая ДКП, оставаясь эффективным инструментом борьбы с инфляцией, одновременно усиливала дефицит ликвидности в реальном секторе, создавая питательную среду для нарастания неплатежей.

Наконец, третья причина системного кризиса платежей носит системный характер — российская экономика по-прежнему характеризуется ограниченным использованием инструментов минимизации платежных рисков: аккредитивы, банковские гарантии, факторинг и счета эскроу, широко применяемые в развитых экономиках, остаются недостаточно распространёнными (особенно в сегменте малого и среднего бизнеса). Договорные отношения во многом строились на доверии и ожидании добросовестности контрагентов, что, в условиях ухудшения экономической ситуации, стало источником повышенной уязвимости [2].

Сочетание зависимости от госзаказа, высокой стоимости заемных средств и слабости институциональных механизмов расчетов привело к тому, что к началу 2025 года экономика перешла в состояние хронического дефицита ликвидности, в котором даже относительно незначительные сбои в платежной дисциплине оказывали непропорционально сильный эффект, трансформируясь в полномасштабный системный кризис.

В течение 2025 года проблема неплатежей перестала носить фрагментарный характер и приобрела признаки устойчивого самовоспроизводящегося процесса. Развитие кризиса происходило по механизму «цепной реакции», при котором финансовые затруднения одного бизнеса автоматически транслировались на связанных с ним контрагентов.

Стартовым элементом данной цепочки, как правило, становились задержки платежей со стороны крупных государственных компаний, бюджетных учреждений и организаций с государственным участием. Исполнители первого уровня — строительные холдинги, промышленные интеграторы, транспортные операторы — сталкивались с недополучением ожидаемых денежных средств и вынужденно пересматривали собственные платежные обязательства. Это приводило к задержкам расчетов с субподрядчиками, поставщиками сырья, логистическими и сервисными компаниями.

По мере продвижения по цепочке эффект неплатежей усиливался. Малые предприятия, самозанятые и индивидуальные предприниматели, лишенные доступа к кредитным ресурсам и резервам, оказывались в наименее устойчивом положении. Для них даже краткосрочная задержка поступлений означала невозможность своевременно оплачивать аренду, налоги, заработную плату и обязательства перед поставщиками [3].

Объективной иллюстрацией масштабов кризиса стал резкий рост просроченной дебиторской задолженности. Согласно данным Росстата, за первые три квартала 2025 года объем просроченных обязательств в корпоративном секторе увеличился более чем на 40 процентов, при этом наиболее

высокая концентрация задолженности фиксировалась в строительстве, обрабатывающей промышленности и транспортной отрасли. Эти сектора характеризуются длительными инвестиционными циклами и значительной долей отложенных платежей, что делает их особенно чувствительными к нарушениям расчетов.

Параллельно формировался порочный круг кризиса ликвидности. Столкнувшись с неплатежами, предприятия были вынуждены:

- сокращать или полностью замораживать инвестиционные проекты, что снижало спрос на продукцию и услуги смежных отраслей;
- оптимизировать издержки за счет персонала, расширяя практику неполной занятости, временных отпусков и договоров гражданско-правового характера;
- прибегать к дорогим краткосрочным займам, увеличивая долговую нагрузку и повышая риск дефолта;
- ужесточать условия расчетов с клиентами, требуя частичной или полной предоплаты и тем самым дополнительно ограничивая оборот средств в экономике.

В результате данных процессов показатели деловой активности начали демонстрировать устойчивую отрицательную динамику. Индексы PMI и предпринимательской уверенности к концу 2025 года сигнализировали о переходе кризиса из финансовой сферы в реальный сектор, сопровождаясь снижением объемов производства, торговли и инвестиций.

К осени 2025 года системный кризис неплатежей перестал быть исключительно проблемой корпоративных балансов и приобрел выраженное социально-экономическое измерение. Его последствия начали затрагивать рынок труда, уровень доходов населения и общую макроэкономическую устойчивость.

Одним из наиболее тревожных индикаторов стала динамика задолженности по заработной плате. По данным Роструда, к октябрю 2025 года сумма просроченных выплат работникам превысила 2 млрд рублей, увеличившись втрое по сравнению с предыдущим годом [4]. Существенный рост числа обращений граждан свидетельствовал о распространении проблемы и снижении социальной защищенности работников, особенно в строительстве и добывающих отраслях, где концентрация долгов была максимальной.

Кризис неплатежей способствовал деградации рынка труда, стимулируя рост скрытой безработицы. Распространение нестандартных форм занятости, сокращение рабочего времени и уход от трудовых договоров к гражданско-правовым контрактам привели к снижению реальных располагаемых доходов населения и росту социальной напряженности.

Для реального сектора последствия кризиса выразились в резком сжатии деловой активности. По опросам Торгово-промышленной палаты РФ, более двух третей компаний в 2025 году перешли в режим жесткой экономии, ограничивая развитие и сосредотачиваясь на поддержании текущей платежеспособности. Инвестиционная активность значительно снизилась, а в ряде отраслей рост инвестиций в основной капитал сменился отрицательной динамикой.

Отдельную угрозу кризис неплатежей представлял для финансовой системы. Рост доли проблемной задолженности в кредитных портфелях банков, особенно региональных, усиливал риски банковской нестабильности. Взаимное усиление кредитных и расчетных рисков формировало дополнительный виток порочного круга, в котором ужесточение кредитования лишь усугубляло дефицит ликвидности в экономике.

Одним из возможных механизмов выхода из текущей ситуации может стать предлагаемая схема расчетов: замена кредита на вексель (секьюритизация долга). Компания-заказчик, она же эмитент тратта-векселей (далее-векселей), приобретает товар, работу или услугу и рассчитывается векселем. Поставщик может немедленно продать этот вексель факторинговой компании с дисконтом 20, либо держать год под доходность 9 %.

Компания-фактор обеспечивает процесс эмиссии, андеррайтинга, обращения, перепродажи, учета и погашения векселей, являясь не только посредником между эмитентом и держателем веселя, но и выполняя функции операционного исполнителя и учетно-сервисного центра.

Так как вексель годовой, то компания-фактор работает с дебиторами компании, предлагая им приобрести вексель с дисконтом от 5 до 10 %.

Таким образом, компания-эмитент получает следующие выгоды:

- снижение закупочных цен поставщиков, которые с учетом дисконта выигрывают 6,9 % годовых на обслуживание долга;
- повышение оборачиваемости дебиторской задолженности за счет дисконта при продаже векселя;
- чистую выгоду от обратного выкупа векселя в 17 % от номинала;
- отсутствие необходимости содержание собственной сервисной службы (все услуги и расчеты обеспечиваются компанией-фактором);
- в случае если поставщик не продает вексель — выгода за счет превышения стоимости капитала и доходности по векселю.

Затраты на содержание компании-фактора, транзакционные расходы и расходы на андеррайтинг будут составлять 3 % от номинала векселя.

Базовая экономика проекта представлена далее:

Таблица 1. Экономика проекта

Сумма сделки, рублей	**100 000 000**
Дисконт векселя	20 %
Срок погашения векселя (без досрочного погашения), мес	12
Стоимость капитала, год	20 %
Стоимость капитала, месяц	1,53 %
Комиссия фактора	3 %
Налог на прибыль	25 %
Базовый срок расчета (без векселя), мес	6
Средний срок оборачиваемости дебиторской задолженности, мес.	6
Дисконт для дебитора	5 %
Денежные потоки:	
Без векселя	100 000 000
С векселем	
Расчет по векселю	80 000 000
Расчет с фактором	2 400 000
Налог на прибыль	4 400 000
Итого, денежный поток	13 200 000
Ускорение оборачиваемости дебиторской задолженности	
Дисконт на погашение	5 000 000
Налог на прибыль	– 1 250 000
Экономия от ускорения оборачиваемости	10 000 000
Итого, денежный поток	16 950 000

Экономику проекта за период месяца и года можно увидеть далее:

Таблица 2. Расчет экономики проекта

	Месяц	**Год**
Оборот векселей	500000 000,00	6 000 000 000,00
Вознаграждение	15 000 000,00	180 000 000,00
НДС	750 000,00	9 000 000,00
Налог (АУСН)	1 005 000,00	12 060 000,00
Количество персонала	6,00	6,00
Средняя заработная плата	180 000,00	2 160 000,00
Социальные платежи	326 160,00	3 913 920,00
Итого, ФОТ	1 406 160,00	16 873 920,00
Помещение	250 000,00	3 000 000,00
Информационные системы и связь	150 000,00	1 800 000,00
Оборудование	725 000,00	8 700 000,00
Командировочные и транспортные расходы	200 000,00	2 400 000,00
Информационная поддержка	150 000,00	1 800 000,00
Транзакицонные расходы	10 000 000,00	120 000 000,00
Доход	363 840,00	4 366 080,00

Проведенный анализ позволяет сделать вывод о том, что к 2025 году кризис неплатежей в российской экономике приобрёл самоподдерживающийся системный характер, вызванный зависимостью от госзаказа, дорогим капиталом и слабостью платежных инструментов. Это привело к каскадным задержкам платежей, росту социальной напряжённости и инвестиционному спаду. В качестве практического решения авторы предлагают схему расчётов с использованием

секьюритизированных векселей при участии фактора. Представленные расчёты подтверждают её эффективность, демонстрируя значительный чистый денежный поток для эмитента за счёт дисконта и ускорения оборачиваемости дебиторской задолженности. Внедрение подобных механизмов наряду с мерами по улучшению платежной дисциплины государства может стать ключевым шагом к восстановлению ликвидности и преодолению системного кризиса. ■

---

1. Как доля государства в экономике России превысила 50 %. Инфографика // РБК. URL: https://www.rbc.ru/economics/11/05/2023/645b94f89a794700cb727aa5? (дата обращения 10.10.2025). – Текст: электронный
2. Факторинг: здесь и сейчас // ТАСС. URL: https://spec.tass.ru/vtbf/factoring-market/ (дата обращения 09.10.2025). – Текст: электронный
3. Корпорации задерживают оплату поставщикам из МСП на 6–9 месяцев // Seldon.news. URL https://myseldon.com/ru/news/index/334100061 (дата обращения 10.11.2025). – Текст: электронный
4. Задолженность по зарплате в РФ в октябре выросла до 2,156 млрд рублей // ТАСС. URL https://tass.ru/ekonomika/25740115? (дата обращения 30.10.2025). – Текст: электронный

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:

Задолженность по зарплате в РФ в октябре выросла до 2,156 млрд рублей // ТАСС. URL https://tass.ru/ekonomika/25740115? (дата обращения 30.10.2025). – Текст: электронный

Как доля государства в экономике России превысила 50 %. Инфографика // РБК. URL: https://www.rbc.ru/economics/11/05/2023/645b94f89a794700cb727aa5? (дата обращения 10.10.2025). – Текст: электронный

Корпорации задерживают оплату поставщикам из МСП на 6–9 месяцев // Seldon.news. URL https://myseldon.com/ru/news/index/334100061 (дата обращения 10.11.2025). – Текст: электронный

Факторинг: здесь и сейчас // ТАСС. URL: https://spec.tass.ru/vtbf/factoring-market/ (дата обращения 09.10.2025). – Текст: электронный

The promissory note and factoring scheme as a tool for overcoming the systemic payment crisis in the Russian economy

© Belogolov A., Grosheva E., Khalturin V., 2025

The article examines the systemic payment crisis in the Russian economy in 2025, driven by dependence on state demand, high cost of capital, and weak payment mechanisms. It analyzes the cascade effects of the crisis along supply chains and its socio-economic impact, including the growth of wage arrears. The primary focus is on the authors' proposed solution — a payment scheme using draft promissory notes (bills of exchange), securitized with the participation of a factoring company. The functions of the factor, the document flow scheme, and a calculation of the economic effect for the bill issuer are detailed, demonstrating a significant net cash flow and acceleration of accounts receivable turnover.

Keywords: payment crisis, bill of exchange, factoring, debt securitization, liquidity, accounts receivable, cash flow