

**Кам'янець-Подільський національний університет  
імені Івана Огієнка**

**СЕМЕНДЯК ВАДИМ МИХАЙЛОВИЧ**

**ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЕКОНОМІЧНИЙ МЕХАНІЗМ ВЕКСЕЛЬНИХ  
РОЗРАХУНКІВ В СІЛЬСЬКОМУ ГОСПОДАРСТВІ УКРАЇНИ:  
ТЕОРІЯ І ПРАКТИКА**

**УДК 336.777:631.1**

**ББК 65.32-21**

**С 30**

Рекомендовано до друку рішенням вченої ради Кам'янець-Подільського національного університету імені Івана Огієнка (протокол № 3 від 28 лютого 2017 року)

**Рецензенти:**

**Цвігун І.А.**, доктор економічних наук, доцент завідувач кафедри інформаційних технологій Подільського державного аграрно-технічного університету;

**Хомин О.Й.**, кандидат економічних наук, доцент кафедри інформаційних технологій діяльності ОВС та економічної безпеки Львівського державного університету внутрішніх справ;

**Лисак В.Ю.**, кандидат економічних наук, доцент кафедри економіки підприємства Кам'янець-Подільського національного університету імені Івана Огієнка.

**Семендяк В.М.**

**С 30 Організаційно–економічний механізм вексельних розрахунків в сільському господарстві України: теорія і практика: монографія / В.М. Семендяк. - Кам'янець-Подільський, 2017.-148с.**

**ISBN 978-617-681-141-1**

У монографії розглянуто еволюцію зародження та розвитку векселя як платіжного документа. Здійснено цілісний аналіз зарубіжного досвіду використання вексельних операцій та його адаптації до сучасних вітчизняних умов господарювання сільськогосподарських підприємств. Охарактеризовано вексельні розрахунки та їх роль у фінансово-кредитному забезпеченні розвитку аграрного сектору та сільськогосподарських підприємств України. Розроблено напрями удосконалення механізму забезпечення функціонування вексельних розрахунків.

**ISBN 978-617-681-141-1**

**УДК 336.777:631.1**

**ББК 65.32-21**

© Семендяк В.М.

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ МЕХАНІЗМУ ВЕКСЕЛЬНИХ РОЗРАХУНКІВ.....	6
1.1. Економічна сутність та визначення векселя.....	6
1.2. Механізм здійснення вексельних розрахунків.....	18
1.3. Управління ризиками вексельного обігу.....	37
Висновки до першого розділу.....	51
РОЗДІЛ 2 РОЗВИТОК ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЕКОНОМІЧНОГО МЕХАНІЗМУ ВЕКСЕЛЬНИХ РОЗРАХУНКІВ.....	52
2.1. Генезис нормативно-правового регулювання обігу векселів.....	52
2.2. Вексельні розрахунки у фінансово-кредитному забезпеченні розвитку аграрного сектору та сільськогосподарських підприємств України.....	62
2.3. Економічна оцінка вексельного обігу.....	76
Висновки до другого розділу.....	88
РОЗДІЛ 3 УДОСКОНАЛЕННЯ ОРГАНІЗАЦІЇ ВЕКСЕЛЬНИХ РОЗРАХУНКІВ У СІЛЬСЬКОМУ ГОСПОДАРСТВІ.....	89
3.1. Зарубіжний досвід вексельних розрахунків .....	89
3.2. Удосконалення механізму забезпечення функціонування вексельних розрахунків.....	108
ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ.....	119
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	122
ДОДАТКИ.....	141

## ВСТУП

Необхідність удосконалення управління економікою на галузевому рівні вимагає розвитку цілого ряду механізмів, серед яких важливе місце відводиться механізму управління за допомогою вексельних розрахунків. Водночас відсутність в Україні багаторічної практики використання подібних механізмів (на відміну від економічно розвинених країн Європи та світу) й необізнаність учасників вексельного обігу з особливостями застосування векселя та його переваг стримують подальший розвиток вексельних розрахунків у господарському житті. У деяких випадках це призводить до непорозумінь і збитків. Можливість широкого його застосування в найрізноманітніших сферах господарювання, чітка визначеність процедури видачі, обігу та погашення, а також стабільна та добре опрацьована нормативна-правова та методологічна база використання роблять вексель універсальним, надійним і ліквідним фінансовим інструментом, а сам механізм вексельних розрахунків таким, що може широко застосовуватись у вітчизняних умовах підприємствами всіх форм власності та господарювання різних галузей економіки, державними інституціями, банківськими установами.

Використання вексельних розрахунків суб'єктами підприємницької діяльності в Україні, які працюють в різних сферах, в тому числі і в сільському господарстві, в сучасних умовах пов'язано з відсутністю у них обігових коштів, простотою застосування векселя як цінного папера, можливістю розширення кола потенційних учасників вексельних правовідносин тощо. Разом із тим механізм вексельних розрахунків та його окремі складові, а також існуючі підходи щодо державного регулювання таких розрахунків на галузевому та регіональному рівнях, їх форми, методи та важелі потребують суттєвого вдосконалення.

Дослідженню механізму вексельних розрахунків і пов'язаних з ним питань присвячено багато наукових праць українських та зарубіжних вчених. Зокрема, широкий спектр актуальних питань організації вексельного обігу та вексельних розрахунків відображений в роботах таких українських дослідників, як О.М. Бандарук, О.Д. Василик, А.С.Гальчинський, А.В.Демківський, Л.Б. Долинський, Єрмак Є.І., О.М. Клименко, В.П. Ляшко, С.З. Мошенський, М.В.Ніконова, О.В.Олійник, А.І. Римарук, та ін.

Найбільш важливі проблеми вексельного обігу відображено в роботах таких зарубіжних вчених, як В.П. Астахов, С.М. Барац, А.А. Вишневський, Л. Гольдшмідт, В.М. Гордон, В.В.Грачов,

Л.Г. Єфімов, Ю.О. Кремер, Є.А. Мізіковський, Д.А. Равкін, І.Я. Спірідонов, Г.Ф. Шершеневич та ін. Однак результати їхніх досліджень без урахування вітчизняних умов не завжди можуть з достатньою ефективністю використовуватися на практиці сільськогосподарськими підприємствами України.

Широкий спектр питань, пов'язаних з організацією ефективного обігу цінних паперів в умовах формування ринкової економіки, зокрема і векселів як їхнього різновиду, знайшли відображення у працях Б.І. Альохіна, В.П. Бабича, А.М. Білоченка, М.І. Баканава, М.Т. Білухи, С.Ф. Голова, М.А. Гольцберга, Г.В. Козаченко, В.М. Костюченко, Ю.М. Лисенкова, Ю.О. Лупенка, Є.В. Мниха, О.М. Мозгового, Ю.М. Мороза, М.Ю. Олексієва, Ю.Є. Петруні, В.В. Сопко, та інших.

У наукових працях зазначених вчених розглядаються переважно питання суті, змісту, ролі й особливостей організації вексельного обігу. Проте недостатньо дослідженими залишаються організаційні та економічні аспекти розбудови ефективного механізму вексельних розрахунків саме в сільському господарстві з урахуванням особливостей галузі, а також ряд інших актуальних питань, пов'язаних з теорією та практикою управління вексельним обігом на галузевому та регіональному рівнях, на рівні окремих сільськогосподарських товаровиробників і переробників.

# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ МЕХАНІЗМУ ВЕКСЕЛЬНИХ РОЗРАХУНКІВ

### 1.1. Економічна сутність та визначення векселя

На сьогодні вексель – це універсальний фінансовий інструмент, який виконує декілька економічних функцій та широко використовується як в торгово-промисловому обігу, так і банківській діяльності. В цьому відношенні він справедливо заслужив назву універсального засобу оплати та монети всього світу.

Однак, незважаючи на тривалу історію, в економічній літературі так і не сформувався єдиний погляд на сутність векселя. Так, деякі автори (О.М.Бандарук, М.Я.Коробов, П.І.Орлов, Н.Я.Петров) визначають вексель як цінний папір, письмове боргове зобов'язання чітко встановленої форми, яке засвідчує обов'язок боржника (векселедавця) сплатити певну грошову суму в певний строк своєму кредитору, власнику векселя (векселедержателю) [46, с.218].

Окремі вітчизняні дослідники вважають, що «немає та не може бути єдиної дефініції, яка б вичерпно відображала вексель» [172, с. 9].

Російський автор Б.І.Альохін визначає вексель як незабезпечену обіцянку боржника виплатити в призначений термін борг і відсоток по ньому [42, с.56]. О.Д.Василик під векселем розуміє вид цінного паперу, письмове боргове зобов'язання визначеної форми, яке наділяє його власника (векселеутримувача) безумовним правом вимагати з боржника (векселедавця) сплатити у певний термін зазначену суму грошей [72, с.380]. Наведені визначення, на наше переконання, є також звуженими і не відображають всіх властивостей векселя.

Отже, вексель в економічній літературі визначають у вигляді цінного паперу, у вигляді похідних цінних паперів, у вигляді письмового боргового зобов'язання, або незабезпеченої обіцянки.

Інша група авторів звертає увагу на те, що це є документ (цінний папір), який містить зобов'язання. Зокрема, Є.О. Крашенінніков дає таке визначення векселя: «Вексель є строго формальним документом, який виражає абстрактне зобов'язання платежу визначеної грошової суми».

О.О. Вишневський зазначає, що: «Вексель – це цінний папір, в якому міститься безумовне, абстрактне та строго формальне зобов'язання або пропозиція сплатити визначену грошову суму» [84].

Ще більш лаконічним є визначення Г.Ф. Шершеневича, який вважає, що вексель «являє собою засноване на договорі та виражене у

письмовій формі абстрактне одностороннє зобов'язання заплатити грошову суму».

На нашу думку, зазначені визначення є звуженими та не відображають основних функцій векселя.

Також вважаємо, що трактування векселів як похідних цінних паперів деякими дослідниками є хибним. Відповідно до п. 5 статті 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» до боргових цінних паперів відносяться такі «цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги відповідно до зобов'язання» [19]. Вексель має всі зазначені властивості, адже «посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю)» [19, ст. 14]. Водночас у зазначеному законі вислів «сплатити після настання строку платежу» є не зовсім коректним з точки зору вексельного права та Уніфікованого закону, оскільки саме по собі слово «після» не визначає точного терміну сплати.

Відповідно до ст.1 Уніфікованого закону про переказний і простий вексель (Женевська конвенція 1930 р. №358, якою запроваджено зазначений закон), вексель є формальним актом, відірваним, усунутим від тих або інших матеріальних відношень між учасниками цього векселя, що його спричинили (видача, індосамент, акцепт тощо) [15, с.28]. При цьому певна кількість дефініцій векселя у вітчизняній літературі ґрунтується саме на зазначеному визначенні.

Слід також зазначити, що визначення векселя як боргового зобов'язання, яке засвідчує обов'язок векселедавця сплатити певну суму, стосується лише простих векселів. Це тлумачення не враховує особливостей обігу переказних векселів, де векселедавцем і боржником за векселем виступають різні особи. Можна погодитися з тим, що вексель, в першу чергу, є борговим цінним папером, який встановлює особливий вид зобов'язання однієї сторони перед іншою в результаті здійснення комерційних товарних операцій.

Вексель відображає економічні відносини між його власниками: з одного боку, право на отримання того, що передбачено договором, з іншого - зобов'язання з погашення вимог і прав іншої сторони. Також вексель за своєю суттю є формалізованим та простим договором, в той же час він відрізняється від договору (табл. 1.1).

## Основні відмінності векселя від звичайного договору

Характеристика	Договір	Вексель
Форма договору	довільна	строго формалізована
Складність тексту	складний	простий
Наявність умов відносно виконання зобов'язань за договором	немає обмежень	не допускається взагалі
Оперативність (строк оформлення)	від декількох годин до декількох днів (погодження та підписання)	від 15 хвилин (складання) до декількох годин (підписання керівниками)
Внесення змін у текст	оформлення додаткової угоди (процедура оформлення договору)	внесення змін у текст векселя (напис на векселі – менше, ніж процедура оформлення векселя)
Відповідальність платника за договором	персональна	солідарна – ліквідність зобов'язання вище
Захищеність сторін	відповідно до умов договору	вексельне право гарантує максимальну захищеність всіх сторін за векселем
Регулюється	цивільним правом	вексельним правом
Передача прав третій особі	на правах цесії	за індосаментом оперативно
Стягнення за договором	через суд за звичайною процедурою	через виконавчий напис або ж через суд за спрощеною процедурою

За даними експертів, платіжна дисципліна щодо виконання зобов'язань за векселями навіть у складних у вітчизняних економічних умовах є у 10-11 разів вищою, ніж дисципліна за звичайними договорами [207].

Оскільки економічні відносини оцінюються і порівнюються єдиним еквівалентом в грошовій формі, то вексель перш за все являється грошовим документом. При цьому повинен існувати об'єкт оцінки у вигляді матеріально-майнового змісту або боргового



зобов'язання. Отже, вексель має попарно паралельну подвійність: об'єкт – його вартість та права і зобов'язання учасників операції. Це обумовлює появу більш широкої і універсальної назви як цінні папери.

На думку вітчизняного дослідника та практика у галузі вексельного обігу Т.Рудненко, векселем є документ, «складений за встановленою законом формою та такий, що вміщує безумовне абстрактне боргове зобов'язання; цінний папір, який вміщує просту та нічим не обумовлену обіцянку векселедавця (простий вексель) чи його наказ третій особі (перевідний вексель) провести платіж вказаної суми в обумовлений строк» [208].

Виникнення цінних паперів відноситься до п'ятнадцятого – початку шістнадцятого століть. Вперше вони з'явилися на світових торгах у Бельгії, (м. Антверпен), основними учасниками яких були Англія, Бельгія, Німеччина, Голландія, Франція, Іспанія.

Розвиток торгівлі, укладення угод, здійснення фінансових операцій привели до появи боргових зобов'язань, розписок; потреба великих капіталовкладень спричинила об'єднання її учасників в товариства для утворення спільного капіталу. Ринкові суб'єкти, що діяли на основі ділових контрактів, брали на себе зобов'язання у формі цінних паперів. Перш за все це було викликано необхідністю обміну грошей і утворенням єдиного грошового еквіваленту – валюти, а також передачею майнових прав на окремі види ресурсів. Процес обміну валюти став прообразом фондового ринку, атрибутами якого є цінні папери, що виступають фінансовим інструментом при здійсненні торгових угод.

Науково-теоретичне обґрунтування цінних паперів, як затверджує М.М. Агарков, [40, с. 14] було покладене в 1870 році в Німеччині, потім лише в кінці XIX – на початку XX століть сформувалося поняття про цінні папери, яке визначило їх «...як документ, пред'явлення якого є необхідним для здійснення вираженого в ньому права» [113, с. 17].

Цінні папери мають більш сотні видів і різновидів. Найстарішим з них є вексель. Історично вексель – це перший цінний папір, який був введений в цивільний обіг. Вексель застосовувався як засіб оформлення розрахункових відносин, засіб платежу, отримання кредиту, який надавався продавцями покупцям в товарній формі у вигляді відстрочки оплати грошових коштів за продані товари.

Вексель має свої особливі, характерні лише для нього ознаки, які відрізняють його від інших цінних паперів та виділяють вексельне зобов'язання серед інших грошових зобов'язань. Зокрема, вексель не лише займає важливе місце серед інших фінансових інструментів, які можуть бути використані як інструменти залучення ресурсів, але й має свої суттєві переваги (таблиця 1.2).

**Переваги векселів у порівнянні з іншими видами цінних паперів  
з точки зору залучення ресурсів**

<b>№ п/п</b>	<b>Цінні папери</b>	<b>Переваги цінного паперу з точки зору залучення ресурсів</b>
1.	Акції	залучення довгострокового капіталу як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках зі зміною права власності.
2.	<i>IPO, DR</i> (депозитарні розписки)	залучення значних обсягів капіталу на зовнішніх ринках. Складна, довготривала та досить дорога процедура випуску.
3.	Облігації	залучення середньострокових ресурсів на внутрішньому ринку у значних обсягах без зміни права власності. Проспект емісії затверджується Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (що передбачає фінансові затрати та затрати часу).
4.	<b><i>Векселя</i></b>	залучення короткострокових ресурсів на внутрішньому ринку без зміни права власності та без державної реєстрації.

При визначенні характерних ознак векселя слід погодитись з О.О. Вишневським та, даючи визначення векселя, слід враховувати три характерні ознаки векселя: безумовність, абстрактність та строгу формальність.

Однак не завжди дослідники виділяють саме такі риси. Зокрема, зустрічається таке визначення характерних для векселя рис:

- абстрактний характер зобов'язання, вираженого векселем (текст векселя не повинен містити відсилок на угоду, яка є підставою для видачі векселя);

- безспірний характер зобов'язання за векселем, якщо він є справжнім;

- безумовний характер зобов'язання за векселем (вексель містить просту і нічим не обумовлену пропозицію або обіцянку сплатити певну суму, і тому спроби обумовити платіж настанням яких-небудь умов не мають юридичної сили) [18].

В літературі виділяють й інші риси векселя, такі як: грошовість, строковість та визначеність, оборотність та односторонність [171] або безспірний характер зобов'язань за векселем, письмова форма та підвищена оборотність [156].

Стосовно цих ознак слід зазначити, що деякі з них хоча й притаманні векселю, але їх не можна вважати особливими, тобто

такими, що характерні лише для векселя.

Звичайно, як випливає з самого визначення векселя, вексельне зобов'язання є, насамперед, грошовим зобов'язанням, оскільки вексель може містити в собі лише зобов'язання сплатити певну грошову суму. Як вірно вказує В. Малюк, «Документ, який хоч і складений з дотриманням вексельної форми, але містить зобов'язання про передачу у власність кредитора не грошей, а будь-яких товарів, документів або цінностей, з точки зору вексельного законодавства не може бути визнаний векселем» [156]. Однак ця риса є характерною не лише для векселя, оскільки існує достатньо цінних паперів, які виражаються лише в грошовій формі, можуть мати визначений строк дії, письмову форму або вільно передаватись держателем іншим особам (наприклад акції).

На практиці та в науковій літературі існують думки як стосовно того, що боржник не може виставляти проти векселедержателя будь-яких заперечень, так і стосовно того, що боржник вправі виставити проти держателя заперечення, які ґрунтуються на особистих відносинах боржника з векселедержателем [18].

Враховуючи вищевикладене, вважаємо, що слід звернути увагу на три характерні ознаки векселя, які виділяють його серед інших цінних паперів та грошових зобов'язань: безумовність, абстрактність та строгу формальність.

В цілому опрацювання підходів різних авторів дає змогу узагальнити наступні властивості векселя:

1) вексель є цінним папером, який за своєю природою представляє собою ордерний (оборотний документ);

2) вексель – письмова одностороннє боргове зобов'язання на визначену суму, вказаному у ньому;

3) вексельне зобов'язання є безумовним та простим, а також повинно передбачати оплату певної грошової суми;

4) всі учасники вексельного зобов'язання мають солідарну відповідальність за векселем;

5) вексель – абстрактне боргове зобов'язання;

6) вексельне зобов'язання кожної з осіб, яка підписала вексель, носить автономний характер;

7) для векселя є характерним принцип непротиставності заперечень, який, зокрема, полягає в тому, що «особи, до яких пред'явлений позов по переказному векселю, не можуть протиставити векселедержателю заперечення, засновані на їх особистих відношеннях до векселедержателя або до попередніх векселедержателів, якщо тільки векселедержатель, придбаваючи вексель, не діяв свідомо на шкоду боржнику» [15, ст. 17].

8) вексель – формальний документ.

Отже, завдяки таким властивостям векселя, як абстрактність та формалізм, а також принципу автономності вексельного зобов'язання та принципу непротиставності заперечень, законодавством створені цілком сприятливі умови для поширення переказних векселів. Разом з тим існуючі принципи обороту векселів не дозволяють індосаментам послаблювати вексельне зобов'язання.

Таким чином, в результаті проведеного дослідження, ґрунтуючись на узагальнених властивостях векселя, ми прийшли до висновку, що вексель – це письмове одностороннє безумовне боргове грошове зобов'язання, засіб розрахунку та ордерний цінний папір (інвестиційний / фінансовий інструмент) встановленої законодавством форми, що зобов'язує особу, яка його видала (векседавця) або акцептувала (акцептанта), в повному обсязі виконати платіж за векселем на користь його власника (векселедержателя) після закінчення встановленого строку.

Оскільки вексель є цінним папером, то він може виступати предметом угод купівлі-продажу, а значить, в процесі свого обігу може передавати грошові та інші права певним особам, тобто обертатися.

Обіг цінних паперів національним законодавством визначений як вчинення правочинів, пов'язаних з переходом права власності на цінні папери і прав за цінними паперами, за винятком договорів, що укладаються під час розміщення цінних паперів [19].

На думку Т.Рудненко, вексельний обіг є «сукупністю фактичних відносин, які складаються з приводу використання векселів в рамках національної економіки або між певними суб'єктами» [209].

Ми вважаємо, що вексельний обіг – це сукупність вексельних відносин, які існують як всередині країни, так і у світі в цілому з приводу використання векселів.

Векселі виконують кілька функцій. Їх визначення дозволяє розкрити поняття векселя та вказати його роль в економіці.

Одні дослідники стверджують, що вексель виконує функції кредиту та засобу розрахунку, а також виступає об'єктом різних угод. А.В. Демківський визначає такі основні функції векселя, як оформлення короткострокового кредиту, засіб платежу та функція контролю за виконанням зобов'язань [101, с. 24].

Інші дослідники вважають, що вексель виконує лише функції оформлення кредиту та погашення боргових зобов'язань [147, с. 91].

Таким чином, більшість дослідників векселя переконані у тому, що однією з найважливіших є така функція векселя, як оформлення кредиту (на думку окремих авторів – кредитна функція). Вона проявляється у тих випадках, коли відстрочка платежу оформлюється векселем. Саме завдяки кредитній функції вексель сприяв розвитку кредиту, а також

промисловості в цілому.

Разом з тим, в ринковій економіці вексель виконує функцію засобу розрахунку, обслуговуючи погашення боргових зобов'язань між суб'єктами економічних відносин. Зазначена функція реалізується на основі його підвищеної оборотності (вексель може здійснювати обіг, тобто може багатократно передаватись від одного суб'єкта до іншого за допомогою передавального надпису). В цілому ми поділяємо позицію тих дослідників, які вважають, що, крім функцій оформлення кредиту (кредитної) та засобу розрахунку, вексель в якості цінного паперу виступає об'єктом найрізноманітніших угод (купівлі, продажу, застави тощо).

Не менш важливою, на наш погляд, є точка зору щодо виконання векселем функції контролю за виконанням зобов'язань [185, с. 24]. Адже у векселі містяться дані про зобов'язану за ним особу, обсяг заборгованості та, зазвичай, строк виконання зобов'язань. Отже, сам по собі вексель містить інформацію, яка дозволяє контролювати виконання зобов'язань суб'єктами господарювання.

Досить розгорнуту класифікацію економічних функцій векселя подає С.З.Мошенський. Він, зокрема, визначає такі найосновніші з них, як кредитна, забезпечувальна, розрахункова та інвестиційна [172, с. 23-27].

Таким чином, при здійсненні вексельних операцій поєднуються різні функції векселя в залежності від конкретних цілей тих чи інших операцій. Найважливішою з них, безумовно, є кредитна, а інші – похідними.

Окремі вітчизняні автори також пропонують розглядати такі додаткові функції, як стимулююча та маркетингова (зокрема, М. Ніконова). При цьому, на думку автора, стимулююча функція полягає в тому, що саме вексель впливає на поведінку суб'єктів вексельних відносин.

Крім того, вексель зумовлює здійснення попередніх маркетингових досліджень суб'єктами вексельних відносин (насамперед, векселедавцями). Тому М. Ніконова вважає за доцільне відокремити маркетингову функцію, яка відіграє важливу роль щодо ефективного використання векселя та сприяє зменшенню ризиків.

Погоджуючись із зазначеною точкою зору, все ж вважаємо, що перелік функцій векселя доцільно доповнити не лише стимулюючою та маркетинговою, але також й антиінфляційною.

Крім того, у процесі обігу фондів та обігу товарів, векселі сприяють скороченню грошової та кредитної маси, виступаючи заміном готівки. Тому вони стають невід'ємною та дієвою складовою антиінфляційного механізму, а, отже, виконують

антиінфляційну функцію.

Забезпечувальна функція векселя означає його застосування в якості засобу, що гарантує платіж та може розглядатися в двох аспектах. По-перше, сутність векселя дає додаткові гарантії виконання боргових зобов'язань. По-друге, вексель може виступати самостійним гарантійним засобом погашення при кредиті.

Розрахункова функція векселя полягає в його можливості бути засобом розрахунку за поставлені товари (або послуги). Слід зазначити, що в перше десятиліття незалежності у нашій державі, як і у більшості країн пострадянського простору, найбільш важливою була саме зазначена функція.

Інвестиційна функція векселя означає те, що вексель як цінний папір може бути об'єктом інвестування. Адже купуючи вексель, суб'єкт господарювання фактично здійснює інвестиції, очікуючи у майбутньому отримати дохід від його реалізації. На нашу думку, саме зазначена функція векселя розвиватиметься найбільш інтенсивно найближчим часом.

Погоджуючись із думкою про те, що кредитна функція є найважливішою, вважаємо що саме завдяки їй повною мірою використовуються властивості векселя як інструменту короткострокового кредиту.

Ми вважаємо, що саме така класифікація дозволить всебічно розкрити роль в сучасних умовах господарювання. Уточнена класифікація функцій векселя представлена на рис. 1.1.



Рис. 1.1. Функції векселя

Таким чином, пропонуємо виділяти кредитну, забезпечувальну, розрахункову, інвестиційну, стимулюючу, маркетингову,

антиінфляційну функції векселя, а також функції векселя як об'єкта різних угод та контролю за виконанням зобов'язань суб'єктів господарювання. Вважаємо, що саме запропонована класифікація функцій векселя дасть змогу всебічно розкрити його економічну сутність.

Що стосується питання емісії векселів (простих і переказних), то воно на сьогодні залишається нерегульованим, а тому потребує більш детального вивчення.

Емісія векселів кредитором, про яку говорять А.І.Добринін, А.С.Тарасевич, І.П.Мерзляков [111, с.383], це лише один із різновидів форм випуску переказних векселів, який встановлений ст.3 уніфікованого закону про переказний і простий вексель (Женевська конвенція 1930 Р. №358), а саме: вексель може бути виданий наказу самого векселедавця, може бути виданий на самого векселедавця або виданий за рахунок третьої особи. Проте, в сучасній вітчизняній практиці через довгу відсутність законодавства про вексельний обіг і неналежний державний контроль щодо майнового забезпечення векселів, неконтрольована їх емісія сприяє виникненню незабезпечених грошових сурогатів, які здатні засмітити платіжну систему країни і загострити платіжну кризу.

Як вже зазначалося, у вексельному обігу застосовуються прості і переказні векселі. Їх емісія має певні особливості, що обумовлюють відмінності використання цих векселів (принципів вексельного обігу). Розглянемо це питання більш ґрунтовно.

При складанні простого векселя беруть участь дві особи: векселедавець (*maker*) – особа, що отримала цінності та яка видала вексель (платник) та перший набувач (*payee*) – особа, яка передала цінності і отримала вексель (векселетримач).

У фахових виданнях визначено, що простий вексель видається з метою оформити перехід цінностей, що відбувся, або позику коштів, поставку товарів в кредит тощо [172, с.51].

Можна зауважити, що простий вексель видається векселедавцем на ім'я векселетримача. Платником по такому векселю є сам векселедавець. Він особисто зобов'язується сплатити вексельну суму першому набувачу, а також наступним векселетримачам. Оскільки простий вексель видається боржником кредитору, то для боржника він (вексель) є борговим документом, а для кредитора – доказом постачання цінностей і забезпеченням одержання грошового еквіваленту у строк, тобто вексель може виконувати функцію міри вартості (деякий аналог грошових знаків).

Порівняння векселів з грошима не випадкове. Вони мають не тільки спільні ознаки, а також спільні властивості. На підтвердження

можна провести порівняльний аналіз використання векселів і паперових грошей. Паперові гроші, як вважає М.М.Беляков, не мають цінності до того часу, поки не мають підтвердження державними законами [59, с.3]. Він також зазначає, що історія паперових грошей – це історія введення банками в обіг зобов'язань - векселів і регулювання державою їхнього випуску й обігу. Якщо розглянути англійський фунт стерлінгів, то їхня подібність із вексями підтверджується формою забезпечення англійських банкнот, де міститься обіцянка сплатити власнику купюри суму в золотому еквіваленті, яка виражена номіналом банкноти. Тут можна помітити класичну схему векся, де є платник за вексялем (Англійський банк) і вексялетримач (власник банкноти). Крім того, дане забезпечення паперових грошей підтверджене активами Англійського банку, що робить їх надійним засобом платежу. Як приклад, також можна навести чеки, які у таких країнах як: США, Італія, Німеччина, одержали значення платіжних засобів і досить широко використовуються в операціях переказу грошей. У них присутні класичні учасники вексельного обігу: власник чекової книжки (трасант-вексяледавець), ім'я якого і повна адреса друкуються на кожному примірнику; одержувач грошей по чеку (ремітент – вексялетримач), його ім'я або назва вписується разом із числом і сумою.

Отже, вексяль, як і паперові гроші, може виражати визначену вартість, але на відміну від грошей, вартість вексяля може змінюватися, а тому, у випадку дострокової реалізації вексяля, кредитор зможе лише частково вилучити капітал, що «знаходиться» у вексялі.

Інша спільна функція впливає із початкового їх призначення - із посередництва. Кожний товаровиробник бажає продати свій товар і купити чужий. У цьому випадку даний фінансовий інструмент служить засобом придбання товарів, тобто виконує функцію засобів обігу.

Ще одним підтвердженням однорідності функцій векселів і паперових грошей є їхнє застосування в товарних угодах. Коли товар переміщується впродовж тривалого часу і на величезні відстані, то у товарних угодах (купівля-продаж) виникає визначена відповідальність при передачі прав від продавця до покупця. Одночасно з передачею прав продавець також одержує підтвердження на оплату свого товару з боку покупця (акредитив). Такий платіжний документ пред'являється до оплати в банк відразу після одержання продавцем документів про передачу відповідальності. Тут діє така ж сама класична схема вексельного договору, коли боржник виписує своєму кредитору (постачальнику товарів) вексяль із зобов'язанням виплатити визначену суму у строк. Крім того, в результаті відстрочки виконання своїх зобов'язань перед постачальником покупець товару одержує кредит.

Як бачимо, спорідненість функцій і задач, що вирішують вексялі і



паперові гроші, дозволяють вважати вексель важливим платіжним засобом і фінансовим інструментом торгових (комерційних) операцій. В цілому, простий вексель виконує функції: міри вартості, засобу платежу, а також служить знаряддям кредиту (комерційного кредиту).

Основною сферою використання переказних векселів є операції переказу грошових коштів. Початкове призначення переказних векселів полягало у переказі грошей із одного місця в інше, а також переказу боргу від однієї особи до іншої. У зв'язку з тим, що переказні векселі складаються для третьої особи, то їм властива форма наказу. Це є їхньою основною відмінністю від простих векселів, де боржник сам зобов'язується сплатити визначену суму коштів.

Існують різні думки з приводу відмінностей обігу простих і переказних векселів. Так, І.П.Мерзляков вважає, що простий вексель не може бути переданий третій особі, тому в розрахункових операціях він не має широкого застосування, проте переказний вексель може передаватися від одного векселедержателя до іншого, за рахунок передавального напису – індосаменту [157, с.39]. О.М.Бандарук, М.Я.Коробов, П.І.Орлов говорять про два різновиди векселя – простий (соло вексель) і переказний вексель (тратта). У простому векселі міститься нічим не обумовлена обіцянка векселедавця сплатити безпосередньо своєму кредитору суму боргу. Переказний вексель повинен бути акцептований боржником, без чого він не має юридичної сили [46, с.218].

Найбільш логічним, на нашу думку, при розгляді відмінностей обігу простих і переказних векселів, є підхід висвітлений у ст. 77 Уніфікованого закону про переказний і простий вексель, якою визначено, що до простого векселя застосовуються, оскільки вони не є несумісними з природою цього документа, постанови, які відносяться до переказного векселя, зокрема: індосаменту (статті 11-20); терміну платежу (статті 33-37). Отже, простий вексель, як і переказний, теж може передаватися за допомогою індосаменту, тобто бути засобом обігу. Тому, при порівнянні якостей вексельних зобов'язань правильніше говорити про економічну природу простих і переказних векселів, яка відрізняється формою їх видачі. Вона може бути або у вигляді обіцянки (для простих векселів), або - наказу (для переказних векселів). Отже, прості векселі, нарівні з переказними, виконують функції платіжних засобів у розрахунках між різними учасниками кредитних угод і за допомогою індосаменту передаються від однієї особи (індосанта) до іншої (індосату). Останній індосат, у разі зберігання цілісності низки індосаментів, є сумлінним (законним) векселедержателем, який може пред'являти боржнику вексель для оплати. Для простих векселів боржником є векселедавець, для переказних –

трасат (акцептант).

Таким чином, в результаті проведеного дослідження встановлено, що за сучасних умов господарювання вексель виступає в ролі особливого боргового грошового зобов'язанням, засобу розрахунку та цінного паперу (інструмента фінансових інвестицій) та зобов'язує особу, яка його видала або акцептувала в повному обсязі виконати платіж за векселем на користь його власника в обумовлений строк.

Також прийшли до висновку, що вексель як економічну категорію слід трактувати розширено, тобто не лише як інструмент кредиту та платежу, але й як складову фінансових інвестицій.

В результаті узагальнено відомі до цього часу існуючі різновиди функцій векселя (кредитна, забезпечувальна, розрахункова, інвестиційна, стимулююча, маркетингова, функція векселя як об'єкта різних угод та функція контролю за виконанням зобов'язань суб'єктів господарювання). Зазначений перелік доповнено інфляційною функцією векселя. Визначено інвестиційну функцію в якості тієї функції, яка розвиватиметься найбільш інтенсивно найближчим часом.

Реалізуючи свої функції у повній мірі, вексель перевищив економічну роль грошей як платіжного засобу і обмежив коло їх обігу. Ставши найпростішою формою передання капіталу-функції та капіталу-власності з одних рук до інших, вексель сприяє залученню у виробничу діяльність різних видів ресурсів, в тому числі інвестиційних, стимулює зростання виробництва, збільшення обсягів капіталу, його купівельної сили, а також прискорює розв'язання проблеми заборгованості вітчизняних аграрних підприємств.

Особливий інтерес для поглибленого дослідження представляє механізм вексельних розрахунків як ключова складова вексельного обігу.

## **1.2. Механізм здійснення вексельних розрахунків**

Поняття векселя лежить в основі механізму здійснення вексельних розрахунків. Цілком можна погодитись з В.Осецьким у тому, що поняття «механізм» в економічній теорії недостатньо чітко визначене. Обмежуючим дослідників моментом, що певною мірою протидіє творчому аналізу, проектуванню й синтезу економічних і господарських механізмів, є можливе звинувачення ініціаторів в «механіцизмі», як бічній гілці розвитку економічної науки, в межах якої відбувається побудова деяких відмежованих від реальності схем господарської й економічної діяльності, що мають детермінований і штучний характер.

Так, сучасні енциклопедичні словники визначають термін «механізм» як:

1) внутрішній устрій, система чогось, наприклад: державний механізм управління;

2) сукупність і послідовність станів та елементарних стадій процесів, з яких складається явисьце, наприклад: механізм соціального явища, механізм розвитку інвестицій і підприємництва. У цих визначеннях виділені ключові аспекти, притаманні категорії «механізм», на основі яких можливо також розкрити особливості й доповнити зміст механізмів регулювання інноваційної діяльності суб'єктів господарювання.

Але використання поняття «механізм» при дослідженні та проектуванні економічних явищ і господарських результатів є в багатьох випадках досить корисною і зручною формою абстракції, що дозволяє одержувати цікаві узагальнення й ефективні рішення економічних проблем.

Такі прояви економічної раціональності, як завдання і проектування економічних явищ, ефективних економічних механізмів, планування господарської діяльності підприємств, раціональне управління економічними процесами достатньо відомі. Економічна діяльність в сучасних умовах без цих функцій неможлива. Важливо, щоб дії щодо створення економічних і господарських механізмів не набули надто гіпертрофованого характеру, як в умовах централізованої планової системи [188].

Взагалі, під поняттям «механізм» дослідники розуміють «системи взаємозв'язків економічних явищ, що виникають у певних умовах під впливом початкового імпульсу» (визначення Анрі Кульмана) [141], або «систему організаційно-економічних форм») [58].

Як визначає С. Онишко, в основі ефективності фінансового забезпечення повинен лежати, насамперед, внутрішній потенціал, закладений в категорії «фінанси». Дослідити сутність фінансової складової того чи іншого процесу без в'яснення змісту категорії фінансів, зокрема їх матеріальної основи, що відображається категорією «фінансові ресурси», просто не можливо. Адже «категорії виступають формою теоретичного мислення, науковою абстракцією, яка є проєкцією реального економічного життя» [186, с. 24].

Фінансування в літературі розглядається як: 1) фінансова категорія, 2) форма чи спосіб управління, 3) система форм і методів використання фінансових ресурсів. На наш погляд, саме за такого підходу з'являється можливість різносторонньої характеристики фінансування. Необхідність і правомірність такого підходу особливо чітко простежується стосовно фінансування інноваційної діяльності. На сучасному постіндустріальному етапі розвитку фінансування інноваційної складової відіграє таку ж динамічну роль фактора

розвитку, яку на індустріальному етапі відігравали природні ресурси, капітал і робоча сила.

Розуміння процесу фінансового забезпечення невіддільне від використання ряду таких понять, як фінансові інструменти, важелі, методи, нормативи, ліміти, резерви тощо. Свого часу М. Романовський, досліджуючи місце фінансів в управлінні науково-технічним прогресом, звертав увагу на відсутність однозначного визначення багатьох з них та помилковість їх змішування. Наприклад, до складу фінансових методів включалися окремі фінансові важелі або й такі самостійні категорії, як ціни, прибуток, рентабельність і навіть система фінансування. Фінансові методи визнавалися також як особлива економічна категорія розподільчих відносин. Ми в цілому згодні з переконливою критикою цього автора та з його висновками. Водночас, зазначаючи своєрідність перелічених елементів, не важко помітити те загальне, що їх поєднує: вони є конкретними формами впливу фінансів на ефективність соціально-економічного розвитку. Це дає достатні підстави для їх об'єднання в загальну систему фінансового механізму і становить передумову повнішого використання потенціалу фінансових відносин.

В цілому під поняттям «механізм» можна розуміти інструмент, що забезпечує розвиток об'єкта, на який спрямовано вплив чинників зовнішнього середовища. При цьому зазначений механізм повинен бути адекватним рівню розвитку продуктивних сил.

Категорія «фінансовий механізм» в переліку теоретичних основ управління процесом фінансового забезпечення є однією з вихідних і найбільш дискусійних. Пов'язано це з тим, що теоретична концепція такого механізму формує основу для вибору напрямів фінансового розвитку, тобто має широку сферу практичного використання [86, с. 42]. Фінансовий механізм, що на думку О.Дерев'янка, є інтегральним елементом господарського механізму, а на погляд інших авторів – його складовою [84, с. 26], логічно викликає потребу визначитися, насамперед, щодо сутності господарського механізму. Дослідження нами цього питання виявило широку гаму підходів до нього окремих вчених: О. Ковалюка, Л. Абалкіна, Є.Алаєва, О. Дерев'янка, Д. Аллахвердяна. Їх систематизація і оцінка дали можливість представити господарський механізм як:

- 1) сукупність структурних ланок господарства з формами виробничих зв'язків між ними;
- 2) головний рушій розвитку господарської системи;
- 3) спосіб функціонування господарської системи;
- 4) система форм і методів управління суспільним виробництвом;
- 5) сукупність соціально-економічних станів господарської системи.

Хоча вивчення структури і характеру дії фінансового механізму, як справедливо зазначає С. Львовчкін, не новий напрям для фінансової теорії і практики, однак на сьогодні немає підстав вважати його остаточно дослідженим. Слід відразу зазначити про суттєвий внесок вченого у вивчення цього питання, що дало йому підстави досить неординарно підійти до визначення фінансового механізму. Найперше те, що він, на нашу думку, обґрунтовано вважає зайвим вживати термін «фінансово-кредитний механізм», оскільки кредит є складовою фінансів, а кредитна система, як частина фінансового ринку, відноситься до фінансової системи. На користь такого підходу можна навести положення, свого часу сформуване В. Дьяченко, який вважав, що фінанси не обмежуються розподільчими відносинами, а безпосередньо обслуговують зміну форм вартості у кругообігу фондів підприємств, включаючи в себе і кредитні відносини.

У розумінні С. Львовчкіна «фінансовий механізм – це сукупність методів фінансового впливу на соціально-економічний розвиток і система фінансових індикаторів та фінансових інструментів, які дають змогу оцінити цей вплив». Це цікаве визначення, однак потрібно звернути увагу на втрату певною мірою контексту терміна «механізм», а саме того, що він становить систему. Вчений, характеризуючи фінансовий механізм, у даному визначенні не акцентує увагу на такій взаємозалежності. В цьому контексті цікаво зазначити, що ще на початку 80-х років В. Пашковський відзначав, що використання економістами терміну «механізм» безпосередньо пов'язано із залученням системного підходу до аналізу економіки і фінансів.

Існує також думка, що в найбільш узагальненому визначенні фінансовий механізм – це комплекс соціально розроблених і законодавчо закріплених у державі форм і методів створення і використання фінансових ресурсів для регулювання економічних і соціальних процесів у державі. Основною метою такого регулювання є фінансове забезпечення темпів і пропорцій розвитку економіки, а також соціальних гарантій населенню. Тобто, фінансове забезпечення в даному випадку виступає не прямою, а опосередкованою функцією фінансового механізму, з чим важко погодитися.

О. Дерев'янка, функціонування фінансово-кредитного механізму розглядає на базі двох основних методів: фінансового забезпечення та фінансового регулювання. Перший метод полягає у формуванні цільових грошових фондів (фінансових ресурсів) достатнього розміру та їх ефективному використанні, другий – у фінансовому впливі, пов'язаному з регулюванням розподільчих відносин.

Іншими авторами фінансове забезпечення з його забезпечувальною та регулятивною дією та фінансове регулювання, яке

через встановлення певних пропорцій розподілу теж проявляється у двох напрямках: фінансовому забезпеченні та вибудові відповідної системи економічних інтересів тобто, виділяються дві підсистеми фінансового механізму. Те, що фінансове забезпечення розглядається як підсистема фінансового механізму і має забезпечувальну і регулятивну дію, на нашу думку, не випадково. Адже фінансовий механізм має місце кожного разу, коли йдеться про використання фінансових відносин, фінансування, фінансове забезпечення, фінансове регулювання, фінансовий вплив тощо. Але за такого підходу йдеться вже більше про структуру фінансового механізму. До речі, торкаючись внутрішньої структури фінансового механізму, В.К. Сенчагов визначив схему фінансового-кредитного механізму, що налічувала 3 підсистеми, сім блоків та 80 елементів. Таке розмежування фінансового механізму як цілісної системи, хоча певною мірою носить умовний характер, проте, на думку вченого, є необхідним для поглибленого пізнання його закономірностей.

Відаючи належне значенню кожного з перелічених аспектів, необхідно наголосити на тому, що будь-яким з них не можна нехтувати, оскільки, в кінцевому рахунку, це конкретні властивості поняття фінансовий механізм. Використання лише однієї з них зумовлює неадекватність його сприйняття як об'єкта і як явища економічного дослідження. Реально функціонуючий фінансовий механізм – це інтегрована єдність усіх його властивостей, хоча кожна з них має відносно самостійне значення, фіксуючи той чи інший етап процесу пізнання, розгортання його поняття. Це становить методологічну основу теоретичного відпрацювання комплексного застосування фінансових важелів у єдиній системі фінансового механізму як цілісності, у взаємозв'язку всіх його структуроформуючих елементів.

Якщо спробувати систематизувати визначення фінансового механізму на основі різних джерел і спостережень, то в схематично - теоретизованому вигляді можна виділити наступні підходи (табл. 1.3), які потрібно розцінювати як критерії набуття фінансовим механізмом системності. Отже, фінансовий механізм – це складне фінансове явище, яке формується на високому рівні соціально-економічної організації суспільства, тому його дослідження повинно здійснюватися в різних ракурсах та на різних рівнях. Таким чином, виходячи з різноманітних аспектів фінансового механізму, його слід розглядати, насамперед, на глибинному рівні. Тут фінансовий механізм є системою фінансових відносин, які виникають на стадіях формування, розподілу і перерозподілу ВВП з приводу створення, акумуляції та використання фінансових ресурсів. Об'єктом цих відносин є вироблений ВВП, суб'єктом – виробники ВВП (підприємці та робітники і службовці) і

держава (за правом керуючої структури суспільства) [186]. Іншими словами, фінансовий механізм – це форма реалізації ролі фінансів у соціально-економічному розвитку.

Таблиця 1.3

**Головні відмінності визначень фінансового механізму  
(за Онишко [186])**

<b>Вид</b>	<b>Ознака</b>	<b>Структура</b>	<b>Цілі</b>
Система	відносин	Фінансові, фінансово-кредитні відносини	Управління фінансовими відносинами
	важелів	Організація, планування, стимулювання використання фінансових ресурсів	Вплив на суспільне виробництво
	управління	Фінансовими відносинами, фінансами, фінансовою діяльністю держави	Задоволення потреб суспільства, максимізація прибутку
	дії	Фінансових важелів	Організація, планування і стимулювання використання фінансових ресурсів
Сукупність	фінансових важелів	Фінансові важелі	Вплив на суспільне виробництво
	форм, методів, інструментів, важелів	Форми, методи використання фондів фінансових ресурсів	Забезпечення розподільчих і перерозподільних відносин
	економіко-організаційних, правових форм і методів управління	Економічні, організаційні, правові форми, методи управління	Задоволення потреб суспільства
Складова іншого механізму	господарського	Форми організації суспільного виробництва, господарських зв'язків, форми і методи планування, сукупність важелів і стимулів впливу на виробництво	Управління народним господарством
	економічного	Сукупність економічних форм і методів	Регулювання економічних процесів і відносин

Вихідними методологічними позиціями, якими слід керуватися при аналізі фінансових відносин, а отже, і фінансового механізму, є те, що фінансові відносини щодо відносин виробництва мають похідний від форми держави та її функцій характер. Водночас потрібно враховувати і зворотний вплив фінансових відносин на розвиток виробництва.

На менш глибокому рівні дослідження фінансовий механізм є системою нормативно-правових актів, що регулюють фінансові відносини. Як зазначає проф. О. Василик, фінансовий механізм – це, по суті, методичні, організаційні і правові положення та заходи, які визначають функціонування фінансів в економіці держави, їх практичне використання для досягнення визначених відповідними програмами цілей і завдань. Фінансовий механізм можна визначити як комплекс спеціально розроблених і законодавчо закріплених у державі форм і методів створення та використання фінансових ресурсів для забезпечення економічного розвитку та соціальних потреб громадян [72].

На практичному рівні фінансовий механізм – це складова частина господарського механізму, яка являє собою взаємопов'язану сукупність фінансових стимулів, важелів, інструментів, форм і способів регулювання економічних процесів і відносин.

Таким чином, елементами фінансового механізму потрібно визнати фінансові відносини, фінансові важелі, фінансові методи, правове забезпечення та інформаційно-методичне забезпечення фінансового управління. Елементи фінансового механізму зображено на рис. 1.2.



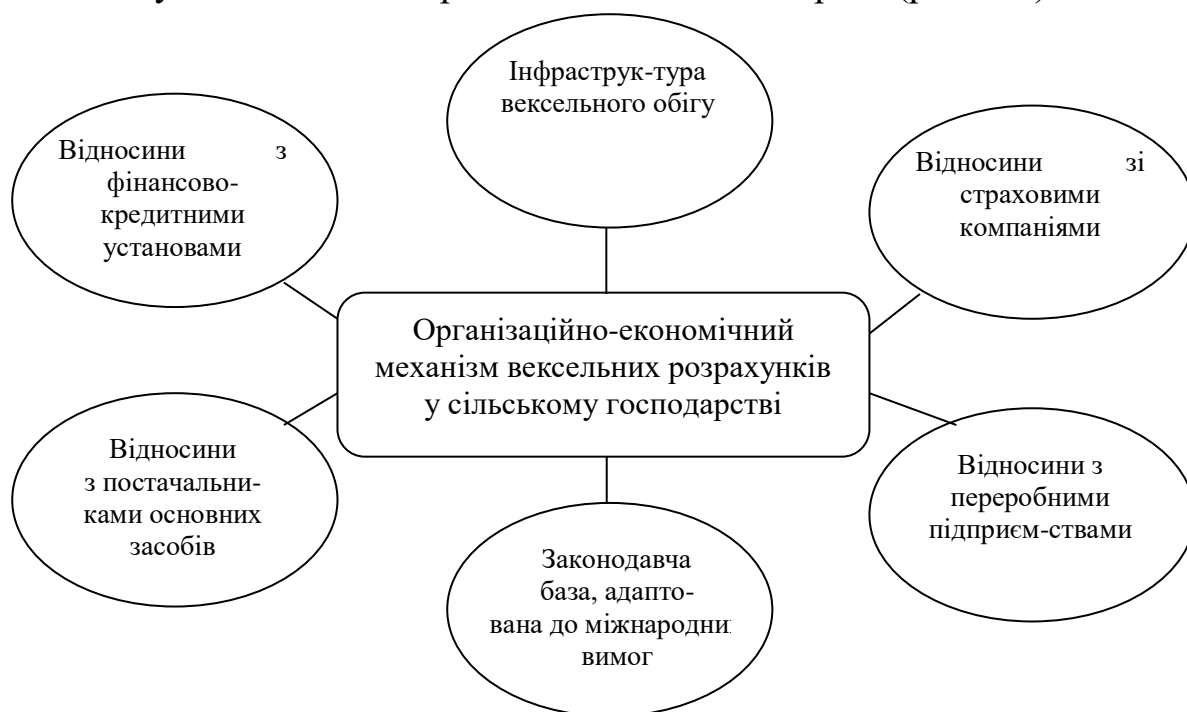
**Рис. 1.2. Структура фінансового механізму**



З точки зору теорії фінансів, механізм вексельних розрахунків є невід'ємною складовою фінансового механізму.

Умови господарювання переважної більшості підприємств аграрного сектору економіки України, які полягають, насамперед, у наявності значних обсягів накопичених дебіторської та кредиторської заборгованості, гострій потребі в обігових коштах, низькому рівні рентабельності в окремих підгалузях, істотному впливі факторів сезонності та низьких темпів окупності витрат зумовили певні особливості формування та функціонування організаційно-економічного механізму вексельних розрахунків у сільському господарстві.

Враховуючи зазначене, ключовими елементами організаційно-економічного механізму вексельних розрахунків у сільському господарстві є: розвинена інфраструктура вексельного обігу, паритетні відносини з фінансово-кредитними установами та страховими компаніями, вексельні відносини з контрагентами сільськогосподарських підприємств, а також законодавчу базу, адаптовану до вимог міжнародного вексельного права (рис. 1.3).



**Рис. 1.3. Організаційно-економічний механізм вексельних розрахунків у сільському господарстві**

У свою чергу, основною складовою механізму вексельних розрахунків є вексельні операції. Взагалі, термін «операції» походить від латинської «operatio» (дія). Тобто, операції – це виконання дій у будь-якій сфері діяльності. Таким чином, під вексельною операцією необхідно розуміти виконання певних дій безпосередньо пов'язаних із

векселем. При цьому особливості дій, що виконуються, визначаються певним етапом обігу векселя, їх можна поділити на три групи: випуск, безпосередньо обіг та погашення (рис. 1.4).



**Рис. 1.4. Класифікація вексельних операцій**

Група операцій, пов'язаних із видачею векселя, включає в себе операції зі складання (виписування) векселя та безпосередньої видачі векселя першому векселедержателю (ремітенту).

Вексель випишує векседавець простого або трасант переказного векселя. Оформлення векселя має відбуватись відповідно вексельного законодавства, а особлива увага приділятися наступним аспектам: вексельному бланку, обов'язковим реквізітам, додатковим реквізітам та застереженням.

Векселі в Україні перебувають в обігу на вексельних бланках, форма яких встановлена законодавством [31, 32]. Цікаво, що до квітня 2003 р. у нашій країні вексельні бланки випускались чітко визначеним номіналом (зокрема, 50, 100, 200, 500, 1 тис., 2 тис., 5 тис., 10 тис., 50 тис., 100 тис., 500 тис. та 1 млн грн). В той же час, заборонялось випиувати вексель на суму, яка перевищує зазначений номінал. Зазначені обставини часто призводили до виникнення непорозумінь під час оформлення, обороту та оплати векселя.

З метою недопущення подібних непорозумінь ДКЦПФР (нині – НКЦПФР) прийняла рішення заборонити номінали для вексельних бланків, тому, починаючи з квітня 2003 р. вексельними бланками передбачається зазначення вексельної суми цифрами та прописом. Для посилення захисту вексельних бланків від підробки, ДКЦПФР свого часу прийняла рішення згідно з яким, починаючи з 1 вересня 2006 р., вексельні бланки повинні були містити голографічний захисний елемент. Однак, пізніше від цієї ідеї відмовилися [31].

Обов'язкові елементи простого та переказного векселя (їх реквізити) визначаються Уніфікованим законом про прості та переказні векселі. Під реквізитами векселя прийнято розуміти обов'язкові складові тексту векселя, які в сукупності визначають його зміст.

Реквізит «вексельна мітка» передбачає розміщення слова «вексель» у тексті документа, що забезпечує його відмінність від інших документів.

Реквізит «строк платежу» – визначення у векселі строку платежу за ним. Згідно Уніфікованого закону регламентовані наступні строки платежу за векселем за пред'явленням, у такий-то час від пред'явлення, у такий-то час від складання, на визначену дату [15]. Даним законом також визначено, що для векселів зі строком погашення за пред'явленням реквізит «строк платежу» не зазначається. Таким чином, вексель, в якому строк платежу не зазначено, вважається таким, що підлягає оплаті за пред'явленням.

Реквізит «місце платежу» визначає місце, де вексель має бути оплачений. Відповідно до Уніфікованого закону при відсутності особливої вказівки, місце, позначене поруч з найменуванням трасата (місце складання документа – для простого векселя), вважається місцем платежу і, разом з тим, місцем проживання трасата (векселедавця простого векселя). В тому випадку, якщо у векселі зазначене місце платежу відрізняється від місцезнаходження платника, то вексель вважається доміцильованим.

Реквізит «найменування того, кому або за наказом кого має бути здійснений платіж» передбачає визначення векселедержателя, останнє має відповідати реєстраційним документам юридичної особи або паспортним даним фізичної особи.

Реквізит «дата та місце складання векселя» визначає дату виписування векселя, при цьому число позначається цифрами, місяць – прописом, а рік – повністю цифрами. При зазначенні місця складання векселя вказується повна адреса. Згідно Уніфікованого закону вексель, у якому не зазначене місце його складання, вважається складеним у місці, зазначеному поряд із найменуванням векселедавця (трасанта).

Реквізит «підпис того, хто видає документ (векселедавця)». Згідно Закону України «Про обіг векселів в Україні» підпис векселедавця – юридичної особи здійснюється власноруч керівником та головним бухгалтером (якщо така посада передбачена штатним розписом юридичної особи) чи уповноваженими ними особами [14].

В тому випадку, якщо вексель підписують уповноважені особи, то у ньому робиться посилання на документ, що уповноважує осіб підписувати вексель. При цьому використовується застереження «за довіреністю», а підпис векселедавця – фізичної особи має здійснюватись власноруч або уповноваженою нею особою.

Реквізит «безумовна пропозиція (у переказних векселях) або безумовне зобов'язання (у простих векселів) сплатити визначену суму»

передбачає фактичну фіксацію виникнення боргового зобов'язання. Зазначений реквізит повинен бути простим та нічим не обумовлюватися.

Реквізит «найменування того, хто повинен платити» є характерним лише для переказного векселя та передбачає зазначення повного та точного найменування платника.

Отже, Уніфікований закон про простий та переказний векселі визначає відповідно сім обов'язкових реквізитів простого векселя та вісім обов'язкових реквізитів переказного векселя. При цьому відсутність будь-якого з них або неправильність їх заповнення може спричинити дефект форми векселя (його недійсність).

Додаткові реквізити та застереження – це особливі надписи на векселі щодо особливостей його обороту та погашення. За допомогою використання додаткових реквізитів та застережень у векселі може призначатись особливий платник за векселем, визначатись особливості нарахування відсотків за векселем, обумовлюватись строк акцепту, а також строк пред'явлення векселя до платежу.

Операція видачі векселя передбачає його передачу першому векселедержателю (ремітенту). Векселедержатель набуває права за векселем лише після його фактичного отримання, адже до моменту видачі векселя може бути виписаний та перебувати у векседавця.

Стаття 4 Закону України «Про обіг векселів в Україні» регламентує порядок видачі векселів. Зокрема, згідно з нею видавати переказні та прості векселі можна лише за поставлені товари, надані послуги та виконані роботи.

На нашу думку, вимога «товарності» робить неможливим використання векселя вітчизняними суб'єктами господарювання в якості інструменту залучення фінансових ресурсів, а специфіка організації виробництва в аграрному секторі та чинники, що стримують розвиток кредитних відносин між банками та сільськогосподарськими підприємствами, значно посилюють таку обмеженість.

В той же час, на думку окремих дослідників, використання фінансових векселів, порівняно з кредитуванням має ряд переваг. Зокрема:

- 1) при необхідності залучити значні за обсягом фінансові ресурси можна виписати декілька векселів на загальну суму, що будуть придбані різними інвесторами. При кредитуванні суб'єкту досить складно отримати декілька позик від різних банків під один і той самий проект [209];

2) простота оформлення випуску векселів, отже, легший доступ до ресурсів. Оскільки вексель не є емісійним цінним папером, немає потреби реєструвати випуск у НКЦПФР.

Аналіз кращої зарубіжної практики свідчить про те, що далеко не всі країни, які приєдналися до Женевської системи вексельного права, запровадили та притримуються вимоги «товарності» векселя. Так, у Росії, Литві, Чехії, Угорщині, Німеччині, Франції, Білорусі фінансові векселі обертаються вільно, і лише у Казахстані та Україні вони заборонені [209]. Хоча, не дивлячись на наявність заборони на випуск фінансових векселів, Казахстан, на відміну від України, активно реалізує вексельні програми для розвитку підприємств та економіки в цілому.

В результаті опрацювання ряду джерел за темою дослідження ми прийшли до висновку про те що вимога «товарності» векселя суперечить одній із його основних властивостей – абстрактності вексельного зобов'язання. Оскільки сила векселя полягає у ньому самому, а угода відповідно до якої використовується вексель для вексельного права не має значення.

Таким чином, запровадження в обіг фінансових векселів дозволить суб'єктам господарювання використовувати вексель у якості інструменту залучення фінансових ресурсів, відповідно, пожвавить функціонування вітчизняного вексельного обігу. В зв'язку із цим, доцільно внести відповідні зміни до вітчизняних нормативно-правових актів.

Під видачею векселя розуміють будь-яке придбання (набуття) векселя, навіть якщо його видача помилкова, здійснена внаслідок втрати, отримання відбулось примусово або внаслідок обману. При цьому обставини видачі векселя розглядає цивільне, а в окремих випадках, адміністративне або кримінальне право.

Відповідно до Уніфікованого закону, доведення неправомірності набуття векселя цілком покладається на векседавця або індосанта. При цьому претензії щодо неправомірної видачі векселя, можуть бути висунуті лише у відношенні того, хто набув вексель неправомірним шляхом (примусово, внаслідок обману, втрати, помилки тощо), але не подальшим добросовісним набувачам – законним векселедержателям. При цьому під законним держателем векселя розуміють особу, право якої на вексель базується на безперервному ряді індосаментів [15].

Отже, операції зі складання (виписування) векселя та безпосередньої його видачі мають важливе значення, оскільки під час їх виконання започатковується обіг будь-якого векселя.

Друга група вексельних операцій – це всі операції, які пов’язані із обігом векселя. До зазначеної групи відносяться: акцептування, авалування, дисконтування, заставні, інкасування, купівля – продаж, доміціляція, а також індосування векселя.

Класична операція акцептування векселя полягає у наступному. Якщо будь-який суб’єкт господарювання є боржником підприємства, а останнє виступає у якості боржника перед третьою особою, то воно може емітувати переказний вексель із зазначенням прохання боржникові щодо оплати такого векселя. За умови погодження боржника здійснюється акцепт векселя, тобто його прийняття до платежу, що знаходить своє вираження у письмовій формі на лицьовому боці векселя.

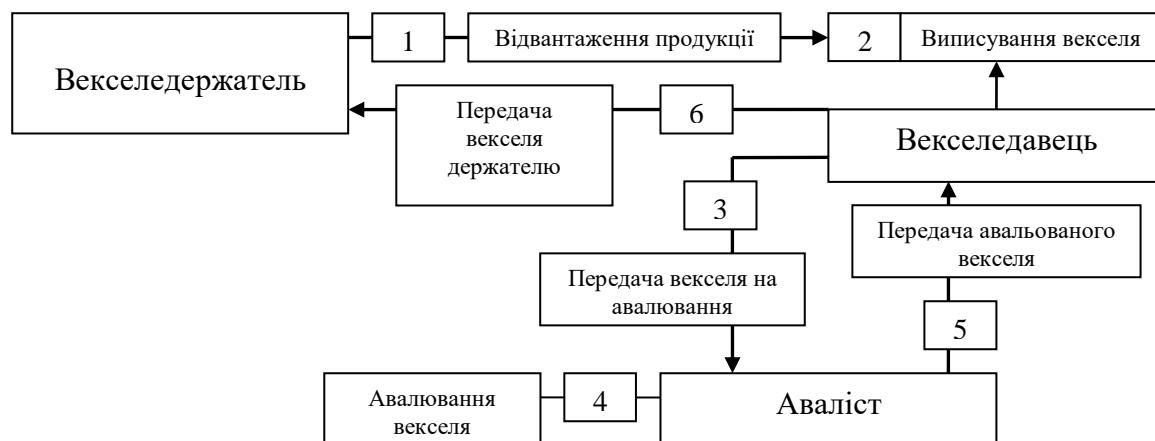
Векселедавець, видавши переказний вексель, як правило, сповіщає майбутнього платника за векселем про цей факт у вигляді спеціального повідомлення (авізо). При цьому останній згідно Уніфікованого закону може акцептувати не всю вексельну суму, а її частину.

Слід відмітити, що до моменту акцепту векселедавець тратти та акцептант (платник) не мають між собою вексельних відносин. В той же час, вони пов’язані взаєминами цивільного характеру.

Наявність договірних відносин між векселедавцем та платником є необхідною умовою здійснення акцепту векселя. У відповідності з ними переймає на себе зобов’язання акцептувати виданий векселедавцем вексель. Це може бути або окремий договір, або договір з іншим предметом. Згідно з ним платник має перед векселедавцем заборгованість, яку погашає акцептом та оплатою векселів векселедавця.

Другий вид операцій, пов’язаний з обігом векселя – це авалування векселя. Зазначений вид операцій по-суті представляє собою гарантію виконання платежу за векселем. Аваль ставиться безпосередньо на лицьовому боці векселя або на додатковому листі (алонжі). При цьому аваліст може дати аваль як за одну зобов’язану за векселем особу, так і за декількох зобов’язаних. Аваль може бути надано повністю або частково [15].

Відповідно до Уніфікованого закону у ролі аваліста може виступати не лише третя особа, але й той, хто вже поставив на векселі свій підпис (індосант, векселедавець або акцептант). Саме тому в авалі має бути зазначено за кого він виданий. Якщо ж така вказівка відсутня, то вважається, що аваль виданий за векселедавця (трасанта). Взагалі, аваліст приймає на себе таку ж відповідальність, як і особа, зобов’язання якої він забезпечив [15]. Механізм авалування векселя у загальному вигляді представлено на рис. 1.5.



**Рис. 1.5. Механізм здійснення операції авалювання векселя [146]**

В цілому за даними вітчизняних дослідників питома вага операцій з авалювання у вексельних операціях банків є дуже низькою і складає за деякими оцінками від 1% до 2%.

Третій вид операцій, пов'язаний з обігом векселя – це операція дисконтування (врахування) векселя, що полягає у кредитуванні одним підприємством іншого шляхом придбання векселя до строку його фактичної оплати зі знижкою із метою отримання доходу від оплати векселя у повному обсязі.

В основному, на практиці враховуються векселі, із змісту яких можливо визначити строк платежу за ними [146, с. 54]: на певну дату, у певний час від складання або пред'явлення (з бажаною відміткою про пред'явлення).

Результати проведеного аналізу свідчать про те, що банки зацікавлені у операціях врахування векселів [209]. Зазначені операції здійснюються на основі договору врахування (або генеральної угоди про врахування), що укладається з векселедержателем векселів. У зазначеному договорі визначається розмір ліміту, який встановлюється на векседавця або векселедержателя, в межах якого банк враховуватиме векселі, та термін, протягом якого банк зобов'язується враховувати векселі [145, с. 55].

Дослідники визначають три основні види врахування: звичайне, безоборотне та з реверсом, які мають між собою певні базові відмінності. Зокрема, за звичайного врахування та врахування з реверсом (тобто, з наявністю позавексельного зобов'язання пред'явника викупити врахований вексель до настання строку платежу) існує відповідальність особи, яка пред'являє вексель до врахування, а за безоборотного врахування – ні. Крім того, особою, що виконує зобов'язання за векселем перед банком за звичайного врахування векселів, є платник (основна зобов'язана за векселем особа) та пред'явник; за безоборотного врахування векселів – лише платник

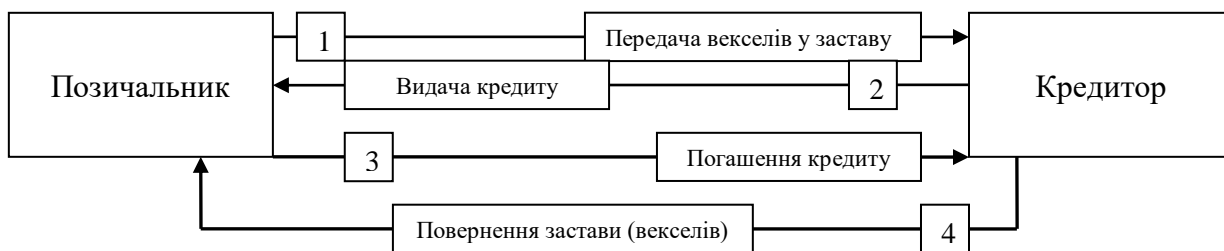
(основна зобов'язана за векселем особа), а за врахування з реверсом – пред'явник векселя [145, с. 61].

Четвертий вид операцій – операція застави векселя, яка здійснюється на підставі договору, що визначає предмет застави та його вартість, а також основні умови виконання зобов'язань за кредитом. При цьому векселі передаються у заставу із реєстром векселів, який формується у порядку настання строків платежу, починаючи із найближчого. На векселях пред'явник повинен виконати індосамент, вид якого визначається договором (заставний або перепоручительський) [145, с. 67].

У разі невідповідності векселів реєстру, останній повертається для доопрацювання. Лише після проведення відповідних експертиз приймається рішення стосовно прийняття всіх або деяких векселів у якості застави. Потім здійснюється оціночна вартість кожного векселя, а на її підставі визначається сума кредиту, яка зазначається у договорі застави. Векселі, що неприйняті у якості застави, повертаються їх пред'явникові.

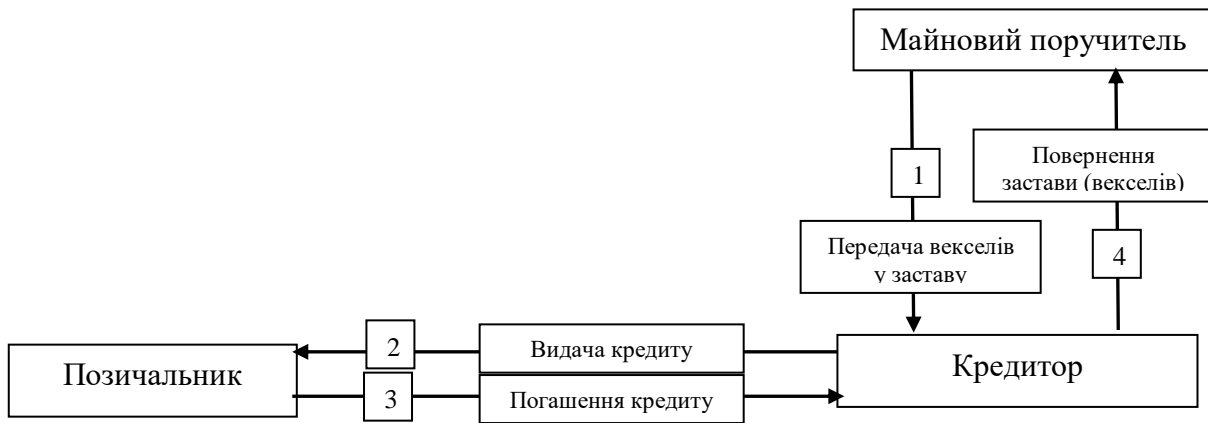
Пред'явникові видається розписка про отримані векселі. Це також може бути відмітка в примірнику переліку векселів (реєстру) або квитанція про прийняті векселі [145, с. 15]. Враховуючи існування різноманітних документів при здійсненні вексельних операцій (розписка про отримані векселі, реєстр векселів, відомість векселів, опис векселів, акти прийому – передачі векселів до платежу тощо [145, с. 93]). Тому більшість дослідників вважають за доцільне прийом та видачу векселів супроводжувати універсальним документом. Це могло б дозволити зробити документообіг вексельного обігу більш формалізованим. В якості такого універсального документу можна використати акт прийому-передачі векселів.

Механізми кредитування під заставу векселів двох видів подано на рис. 1.6 та рис. 1.7.



**Рис. 1.6. Механізм кредитування під заставу векселів, при якому заставаодавець – позичальник [146, с. 68]**





**Рис. 1.7. Механізм кредитування під заставу векселів, при якому заставодавець – майновий поручитель [146, с. 68]**

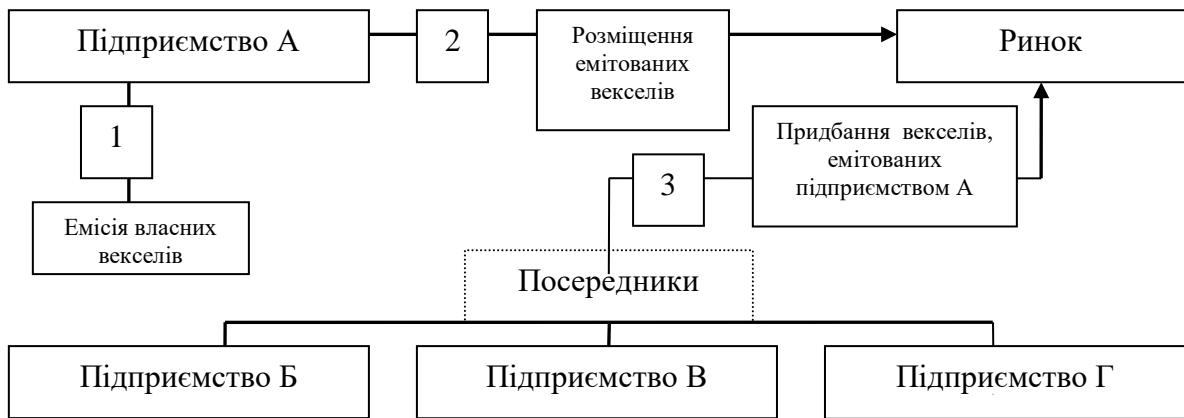
П'ятий вид операцій – операція інкасування векселя, яка полягає у здійсненні за дорученням комітента (законного векселедержателя) операцій із векселями та супровідними документами на підставі одержаних від комітента інструкцій з метою:

- 1) одержання платежу та/або акцепту;
- 2) передачі векселів та комерційних документів проти платежу та/або акцепту;
- 3) передавання векселів та комерційних документів на інших умовах [146, с. 113].

Інкасування векселів та супровідних комерційних документів здійснюється за двома видами: чисте інкасо (інкасування векселів без супровідних документів) та документарне інкасо (інкасування векселів із супровідними документами). Інкасування векселів здійснюється на підставі укладення із векселедержателем договору про інкасування на визначений строк та/або інкасування певних векселів та супровідних документів.

Інкасові операції є прибутковими як для банків, так і для клієнтів. Банки, використовуючи свої взаємостосунки з іншими банківськими та небанківськими закладами, виконують доручення інкасо швидше та дешевше. Крім того, клієнт звільняється від необхідності відстежувати терміни пред'явлення векселів [101, с. 289].

Шостий вид операцій – це операції купівлі-продажу векселя, які мають місце тоді, коли підприємство реалізує вексельну програму, метою якої є залучення коштів шляхом емісії векселів. Механізм здійснення операції купівлі – продажу векселів представлено на рис. 1.8.



**Рис. 1.8. Механізм здійснення операції купівлі – продажу векселів**

Отже, операція купівлі – продажу передбачає розміщення векселів певного суб'єкту господарювання на ринку з метою подальшого їх продажу іншим суб'єктам. Контрагенти можуть напряму придбавати векселі або звертатись по професійну допомогу до посередників, які діють на ринку.

Сьомий вид операцій – доміціляція векселя, яка передбачає наявність попередньої домовленості платника із третьою особою (доміцілятом). Ця операція може також виконуватись під час виписування векселя.

Зазначений вид операцій здійснюється в разі потреби у проведенні своєчасного платежу. При цьому зобов'язаній за векселем особі (векселедавцю або акцептанту) доцільно звернутися до третьої особи стосовно здійснення нею оплати векселя.

В цілому практика вказує на те, що операція доміцілювання векселів підвищує інвестиційні якості векселя та його ліквідність. Доміціляція є економічно вигідною для платника (трасата), оскільки звільняє його від турбот, пов'язаних з оплатою векселя. Що стосується комерційних банків, то доміціляція векселів складає важливу частину їх комісійних операцій, що проводяться на основі договорів, які укладаються між векселедавцем та банком [101, с. 136].

Восьмий вид операцій – це операція індосування векселя. З однієї сторони, за допомогою індосаменту права за векселем передаються від попереднього векселедержателя до наступного. З іншої – той, хто переуступив свої права наступникові, бере на себе слідом за векселедавцем вексельне зобов'язання. При цьому, кількість індосаментів на векселі необмежена.

Отже, різноманітність операцій (схем), пов'язаних з обігом векселя, підтверджує безмежні можливості використання зазначеного інструменту суб'єктами господарювання. Враховуючи визначальну роль банків у реалізації таких схем, першочерговим заходом активізації

використання векселів суб'єктами господарювання може стати зважена банківська тарифна політика.

Третя група операцій – оплата (погашення) векселя. В свою чергу, вона охоплює два види операцій: пред'явлення векселя до оплати та безпосередня оплата (погашення) векселя.

Пред'явлення векселя до платежу зводиться до безпосередньої презентації векселя векселедержателем зобов'язаній за ним особі з метою його оплати. При цьому для належної реалізації своїх прав за векселем векселедержатель повинен пред'явити вексель до оплати у належний строк, у належному місці та належній особі, тобто згідно реквізитів, що зазначені у векселі.

Неакцепт, недатування (відсутність на векселі дати його акцепту) і несплата за векселем є підставами для опротестування векселя. Крім вексельного законодавства, опротестування векселів регламентується Законом України «Про нотаріат» [13], Наказом Міністерства юстиції України від 22.02.2012 № 296/5 «Про затвердження Порядку вчинення нотаріальних дій нотаріусами України» [20].

Глава 15 Закону України «Про нотаріат» регламентує вчинення протестів векселів нотаріусами. В той же час, зазначена глава закону закріплює можливість пред'явлення чеків до платежу та посвідчення неоплати чеків нотаріусами. В той же час, логічним є запровадження й для векселів можливості пред'являти вексель до оплати через нотаріуса. Пред'явлення векселя таким чином дозволить зафіксувати даний факт нотаріусом та, у разі потреби, здійснити негайне опротестування відповідного векселя.

Другий вид операцій, пов'язаний із оплатою векселя – це безпосередня оплата векселя (його погашення).

Згідно Уніфікованого закону (ст. 39) платник при оплаті векселя може вимагати вручення йому векселедержателем векселя разом із розпискою про отримання платежу. Під час проведення оплати готівкою таке право зобов'язаної особи може без проблем бути реалізованим, оскільки момент вручення грошових коштів та передачі векселя є максимально наближеними. Тоді як при безготівкових розрахунках (саме вони регламентовані чинним законодавством України у відношенні векселів), здійснення оплати векселя та передача останнього зобов'язаній особі можуть бути значно віддаленими у часі (безготівкові розрахунки можуть тривати до трьох банківських днів).

Причинами (підставами) опротестування векселя в несплаті є:

- 1) повна відмова платника від оплати;
- 2) часткова оплата векселя; відсутність платника у вказаному місці;

3) здійснення платником платежу в неефективній валюті.

Однак опротестування не здійснюється, якщо вексель був раніше опротестований в неакцепті, якщо платник оголошений у законодавчо встановленому порядку неспроможним, або якщо вексель оголошений неспроможним.

Опротестування векселя в неакцепті виконується у разі:

- 1) відмови платника в здійсненні акцепту;
- 2) здійснення платником часткового акцепту;
- 3) здійснення платником акцепту в неефективній валюті;
- 4) здійснення платником умовного (тобто із зміною інших реквізитів векселя) акцепту;
- 5) відсутності платника у вказаному місці (опротестування у повітря).

Підставою опротестування векселя у недатуванні акцепту є випадок, коли платник не вказав дати акцепту на векселі, виписаному з терміном платежу в певний термін від пред'явлення або з особливою умовою, внаслідок чого вексель має бути пред'явлений до акцепту в певний термін.

Належне опротестування векселя передбачає виконання наступних умов:

1) здійснення особою, що володіє відповідними правами (власником векселя, поручителем, наприклад, банком, що отримав вексель для інкасування, законним векселетримачем), але обов'язково від імені власника векселя;

2) вчинене проти осіб, що володіють належною відповідальністю (трасанта – при опротестуванні в неакцепті і недатуванні акцепту, векседавця за простими і трасата за переказними векселями – при опротестуванні в неплатежі);

3) виконане у належний час (при несплаті векселя приймається нотаріусом наступного дня після закінчення дати платежу за векселем або закінчення терміну, встановленого для пред'явлення його до акцепту, але не пізніше 12 годин наступного після цього терміну дня).

Сукупність операцій з векселями можна розмежувати на операції із векселями власними та інших організацій [123]. Власними векселями суб'єкт розраховується зі своїми контрагентами (розрахункові векселі) або розміщує на відкритому ринку серед інституційних інвесторів (фінансові векселі). В Україні використання останніх заборонене законодавством. Векселі інших організацій суб'єкт набуває від своїх контрагентів.

Отже, під організаційно-економічним механізмом вексельних розрахунків у сільському господарстві слід розуміти систему елементів,

які здійснюють визначальний впливають на параметри системи вексельного обігу. В кінцевому результаті це сприяє формуванню та посиленню потенціалу суб'єктів господарювання – емітентів векселів, отриманню ними конкурентних переваг та покращенню їх фінансового стану.

Враховуючи зазначене, в якості ключових елементів зазначеного механізму у сільському господарстві визначені: розвинена інфраструктура вексельного обігу, паритетні відносини з фінансово-кредитними установами та страховими компаніями, вексельні відносини з основними контрагентами сільськогосподарських підприємств (в тому числі, як з постачальниками основних засобів виробництва – техніки, паливно-мастильних матеріалів, добрив, засобів захисту рослин, ветеринарних препаратів тощо; так і з підприємствами харчової та переробної промисловості), а також вдосконалена законодавча база, адаптована до вимог міжнародного вексельного права.

В результаті проведеного дослідження також встановлено, що вексельною операцією є виконання певних дій безпосередньо пов'язаних із векселем, які можна поділити на три групи: випуск, безпосередньо обіг та погашення.

Ключове значення мають операції зі складання (виписування) векселя та безпосередньої його видачі, оскільки під час їх виконання започатковується обіг будь-якого векселя. В той же час, не менш важливою є друга група вексельних операцій, пов'язаних із обігом векселя. Це, зокрема, акцептування, авалювання, дисконтування, заставні, інкасування, купівля – продаж, доміціляція та індосування векселя.

Третя група операцій – оплата (погашення) векселя – включає в себе два види операцій: пред'явлення векселя до оплати та безпосередня оплата (погашення) векселя.

### **1.3. Управління ризиками вексельного обігу**

Трансформаційний період становлення ринкових відносин в Україні характеризується економічною нестабільністю. За таких умов ступінь ризику на рівні будь-яких елементів економічної системи значно зростає, а проблема управління ризиком набуває особливої актуальності. Насамперед, це стосується тих процесів та механізмів, складна природа яких сама по собі підвищує їх ризикованість. До таких механізмів відноситься й вексельний обіг.

В науковій літературі існують численні спроби визначення поняття «ризик». Так, на думку окремих дослідників, «ризик» (від *лат.*

«resesum» означає скелю або інші негативні наслідки зіткнення з прибережною скелею суден, що здійснюють морські подорожі [244, с. 419].

Такі автори, як А.Г. Загородній [118, с. 405], визначають ризик як усвідомлену можливість небезпеки виникнення непередбачених втрат очікуваного прибутку, майна, грошей у зв'язку з випадковими змінами умов економічної діяльності, несприятливими обставинами. Інший дослідник А.М. Мороз вважає, що ризиком є ставлення інвестора до можливості заробити чи втратити гроші [171, с. 241].

Іноземні автори визначають ризик як вимірювану вірогідність понести втрати або не отримати прибуток, або ж трактує ризик як вірогідність понесення збитків від комерційної діяльності [246, с. 365].

Таким чином, у науковій літературі можна віднайти принципово різні дефініції поняття «ризик». Тоді як одні дослідники вважають [245, с. 405], що ризик – це небезпека, то інші науковці – економісти [45, 91] стверджують, що ризик – це невизначеність. В той же час, ряд науковців [148, 214, 244, 252] визначає ризик як ймовірність збитків.

В цілому ми погоджуємось з тезою про те, що ризик – це небезпека та ймовірність збитків. Адже перебування під ризиком певного об'єкту наражає останній на небезпеку, що в кінцевому підсумку може спричинити збитки.

В науковій літературі можна віднайти численні спроби класифікації ризиків [45, 81, 92, 107, 144, 148, 215, 225, 241, 244, 252]. В той же час, й до теперішнього ще не розроблена загальноприйнята і одночасно вичерпна класифікація ризиків. Це пов'язане з тим, що на практиці існує дуже велика кількість проявів ризику, при цьому в силу традиції один і той самий вид ризику може позначатись різними термінами. Також досить важко розмежувати окремі види ризику [144, с. 6].

Що стосується поняття вексельного ризику, то в результаті проведеного дослідження ми дійшли висновку, що цей термін визначає ймовірність несприятливих наслідків для суб'єкта, що використовує вексель, які можуть полягати у понесенні збитків або втраті вигоди.

Ризики векселів можна поділити на дві групи: загальні та специфічні. Оскільки вексель є різновидом фінансових інструментів, то йому властивий фінансовий ризик, який відноситься до загальних типів ризиків. Натомість ризики, які притаманні виключно векселю, слід відносити до специфічних типів.

Сутність фінансового ризику полягає у вірогідності втрат фінансових ресурсів (тобто грошових коштів) [148, с. 27]. Фінансовий ризик представлений двома групами ризиків, які пов'язані: із

купівельною спроможністю грошей (це, зокрема, інфляційний, дефляційний, валютний та ризик ліквідності) та із вкладенням коштів (інвестиційні ризики).

Інфляційний ризик – ймовірність того, що цінність активів або доходу буде знижуватись у міру того, як інфляція знецінює валюту країни [107, с. 427]. Тобто це ризик знецінювання як відсоткового доходу, так і номіналу цінного паперу внаслідок зростання цін на товари та послуги. Одним з методів мінімізації інфляційного ризику є визначення інфляційної премії та її включення до складу майбутнього доходу за фінансовим інструментом.

З позиції теорії грошей процентна ставка – це ціна грошей як засобу збереження. Виокремлюють номінальну проценту ставку (ставка, що не враховує інфляцію) та реальну проценту ставку (ставка з урахуванням інфляції). Взаємозв'язок між ними можна представити наступним чином [252, с. 239]:

$$\Gamma_{\text{реал}} = \Gamma_{\text{ном}} - i \quad (1.1)$$

де

$\Gamma_{\text{реал}}$  – реальна процентна ставка;

$\Gamma_{\text{ном}}$  – номінальна процентна ставка;

$i$  – рівень інфляції.

Точним виразом взаємозв'язку між реальною та номінальною процентними ставками є наступне рівняння [64, с. 268]:

$$1 + \Gamma_{\text{реал}} = \frac{1 + \Gamma_{\text{ном}}}{1 + i} \quad (1.2)$$

Таким чином, коефіцієнт зростання купівельної спроможності векселедержателя  $(1 + \Gamma_{\text{реал}})$  дорівнює співвідношенню коефіцієнту зростанню грошових інвестицій  $(1 + \Gamma_{\text{ном}})$  до коефіцієнту нового рівня цін  $(1 + i)$ .

Цей уточнений вираз можна перетворити в наступне рівняння [64, с. 268]:

$$\Gamma_{\text{реал}} = \frac{\Gamma_{\text{ном}} - i}{1 + i} \quad (2.3) \quad (1.3)$$

З рівняння 2.3. випливає, що правило апроксимації відрізняється (в більший бік) від реальної ставки на коефіцієнт  $1 + i$ .

Одним з методів мінімізації інфляційного ризику є визначення інфляційної премії та її включення до складу майбутнього доходу за фінансовим інструментом. Тобто, якщо певна вексельна сума  $S$  з урахуванням заданої процентної ставки перетворюється за певний період

у суму  $S_t$ , а за умов інфляції – у  $S_i$ , тоді доцільно визначити процентну ставку, що враховує інфляцію [252, с. 240].

Темп інфляції ( $T_i$ ) можна обчислити наступним чином [252, с. 240]:

$$T_i = \frac{S_i - S_t}{S_t} \quad (1.4)$$

Отже, якщо річний рівень інфляції –  $T_i$ , то через  $n$  років початкова сума  $S$  перетвориться у  $S_i$ , яка обчислюється як [252, с. 240]:

$$S_i = S (1 + T_i)^n \quad (1.5)$$

Якщо проста ставка позичкового відсотку – це  $i$ , а ставка відсотку, що враховує інфляцію –  $i_{T_i}$ , то, з одного боку:  $S_i = S (1 + i_{T_i})$ , з іншого –  $S_i = S (1+i)(1+T_i)$ . З рівняння еквівалентності  $S(1 + i_{T_i}) = S(1 + i)(1+T_i)$ , впливає наступне [252, с. 241]:

$$i_{T_i} = i + T_i + i \cdot T_i \quad (1.6)$$

Рівняння 2.6 відповідає формулі І. Фішера, в якій сума  $(T_i + i \cdot T_i)$  є тією величиною, яку необхідно додати до реальної ставки дохідності з метою компенсації інфляційних втрат. Ця величина  $i$  є інфляційною премією [252, с. 241].

Як правило, визначення інфляційної премії, насамперед, цікавить векселедержателя, який виступає кредитором та прагне забезпечити належний рівень дохідності.

Дефляційний ризик – це ризик того, що при зростанні дефляції відбуваються падіння рівня цін. При цьому, відповідно, знижуються й доходи [215, с. 30]. За таких обставин може виграти векселедержатель та понести збитки векселедавець. Адже векселедержатель, отримавши вексель в оплату певних робіт або послуг, фактично реалізує останні за вищими цінами, ніж вони стануть внаслідок дефляції. Векселедавець понесе втрати внаслідок переоплати за вищими цінами, порівняно із тими, які встановляться внаслідок дефляції, тобто на момент погашення векселя.

Валютний ризик являє собою загрозу валютних втрат, пов'язаних із зміною курсу однієї іноземної валюти по відношенню до іншої при проведенні зовнішньоекономічних, кредитних та інших валютних операцій [137]. Зазначений ризик може спричинити втрати за несприятливих змін валютних курсів протягом періоду, коли вексель перебуває в обігу та підлягає оплаті.



Зокрема, ст. 2 Закону України «Про обіг векселів в Україні» визначає, що сума векселя виражена в іноземній валюті, на території України може бути сплачена в національній валюті України за курсом НБУ на день настання строку платежу (або якщо боржник прострочить платіж, – на розсуд держателя векселя – на день здійснення платежу) або ж в іноземній валюті з додержанням вимог валютного законодавства України.

Ризик ліквідності – це ризик зниження рівня рухливості векселя, тобто можливість погіршення рівня його швидкої реалізації, що пов'язаний з можливими фінансовими втратами у процесі трансформації певних об'єктів, зокрема, цінних паперів, у грошові кошти.

Рівень ліквідності векселя може визначатись фінансовим станом та рейтингом емітента, досвідом реалізації вексельних програм, наявністю додаткової гарантованості платежу за векселем – авалем. Також рівень ліквідності векселя визначається параметрами відповідного вторинного ринку, такими, як обсяг операцій, активність торгівлі, масштаби діяльності та інші.

Отже, ліквідними векселями є фінансові інструменти, які можуть бути продані в будь-який час за без суттєвого зниження ціни. Такі фінансові інструменти характеризуються високою ймовірністю повернення початкової суми інвестиції та стабільністю ціни цінного паперу протягом періоду обігу. В той же час, цінні папери, які легко реалізуються на ринку з мінімальним ризиком втрати номінальної суми, як правило, характеризуються невисоким рівнем дохідності.

З метою зниження рівня ризику ліквідності певного векселя та підвищення ліквідності вітчизняного вексельного обігу в цілому, доцільно забезпечити сприятливі умови для авалювання векселів банками. Адже авальований банком вексель є надзвичайно ліквідним інструментом.

Друга група фінансових ризиків – ризики, пов'язані із вкладенням коштів (інвестиційні ризики). До даної групи ризиків належать ризик втраченої вигоди, ризик зниження дохідності та ризик прямих фінансових втрат [144, 159, 215, 252].

Ризиком втраченої вигоди є ризик настання непрямого фінансового збитку або неотримання доходу в результаті нездійснення якогось заходу (наприклад, інвестування) [215, с. 32].

Ризик зниження дохідності включає два різновиди ризиків – кредитний та процентний. В загальному випадку, кредитний ризик включає ризик конкретного позичальника та ризик портфелю (сукупний кредитний ризик) [215, с. 32].

Рівень кредитного ризику залежить від фінансового стану, попередньої кредитної історії, поточного рейтингу, стану галузі, в якій здійснює свою діяльність господарюючий суб'єкт, параметрів емісії векселів тощо. Схильність до даного ризику існує від моменту виписування векселя до моменту остаточного його погашення.

Прострочені платежі за векселем не призводять до прямих збитків, а спричинюють непрямі (побічні) збитки. Так, за подовженими та простроченими векселями завжди виникає необхідність фінансувати дебітора протягом тривалішого періоду часу, адже сплата вексельної суми відбувається в іншій, відмінній від погодженого під час видачі векселя, період. Тоді, як вчасно отримані суми від оплати векселя суб'єкт господарювання міг би ефективно використати.

Розрізняють наступні види кредитного ризику: мінімальний (абсолютно надійний позичальник), звичайний (середній рівень ризику), гранично допустимий (порушення термінів повернення основного боргу), високий (існують сумніви щодо своєчасно та повного погашення зобов'язання), неприйнятний (неплатоспроможний позичальник) [118, с. 407].

Ключовим способом зниження рівня ризику непогашення векселя є вжиття превентивних заходів, зокрема, ретельний відбір потенційних позичальників. З точки зору векселедержателя, сформувавши перелік потенційних контрагентів, з якими доцільно використовувати векселі, можна за допомогою оцінки певних критеріїв.

Наприклад, це можна зробити, використовуючи «правило п'яти сі» [254], яке враховує п'ять основних критеріїв оцінки позичальника: *character* – характеристика клієнта, *capacity* – фінансові можливості (можливість клієнта щодо погашення боргу), *capital* – капітал клієнта, *collateral* – застава, *conditions* – умови, в яких знаходиться позичальник (загальні економічні умови).

Заходами, спрямованими на зниження рівня кредитного ризику, можуть бути систематизація інформації щодо випущених та погашених векселів, прострочених та опротестованих векселів. Реалізація зазначених заходів забезпечить зростання рівня прозорості вексельного обігу, а також виступить базою для повноцінного ведення статистичних даних щодо векселів, що дозволить оцінювати та прогнозувати тенденції розвитку цього обігу.

Крім того, самім суб'єктам вексельних відносин (у першу чергу векселедержателі) слід вести історію взаємин з контрагентами, за яких вже використовувались векселі. Це дозволило би створити так зване «бюро вексельних історій». Разом з тим, при започаткуванні вексельних відносин із «новими» контрагентами варто проводити оцінку рівня

ймовірності погашення векселя. На нашу думку, виконання зазначених заходів дасть змогу зменшити вірогідність появи у вексельному обігу прострочених та опротестованих векселів, а у кінцевому випадку – сприятиме ефективному розвитку такого обігу.

Вартість векселя як цінного паперу може складатись із наступних складових:

1) суми, що еквівалентна або вартості товарів, послуг, отриманих за векселем, або запозиченій за допомогою векселя вартості;

2) позичкового проценту (дисконту) за період відстрочки платежу [181, с. 74].

Зобов'язана за векселем особа готова сплачувати відсотки (дисконт) за векселем, так як отримує можливість «раннього» використання грошових коштів або продукції. Для векселедержателя необхідність отримання відсотків (дисконту) зумовлена невизначеністю щодо майбутньої вартості грошей. Отже процент (дисконт) у даному випадку фактично виконує функцію компенсації зниження вартості грошей у майбутньому.

Процентний ризик – це ризик, що виникає через несприятливих коливань процентної ставки, які спричинюють підвищення витрат на виплату відсотків або зниження доходності від вкладень чи надходжень від наданих кредитів [252, с. 174]. Чим частішою є зміна рівня процентної ставки, тим вищим є рівень відсоткового ризику.

Для векселедержателя зазначений ризик полягає в тому, що при можливому зростанні процентних ставок, останній фактично недоотримає відсотковий дохід, а при їх зниженні, навпаки – отримуватиме наддохід. Для зобов'язаної за векселем особи зростання процентних ставок спричинить ситуацію «виграшу», а їх зниження – фактичну переплату.

Ризик прямих фінансових втрат включає такі види ризиків, як: біржовий ризик, селективний ризик, ризик банкрутства [144, 159, 215, 250].

Біржова активність схильна до сукупності ризиків, що залежно від обставин складаються на ринках, та діяльності і професіоналізму самих біржовиків. Суб'єкти можуть діяти згідно обраної стратегії – агресивної або пасивної. Агресивна стратегія полягає в тому, що суб'єкт схильний вдаватись до високого ризику з метою отримання досить високих прибутків, пасивна – передбачає вибір суб'єктом невисокого рівня ризику, відповідно й інструменту із невисоким рівнем прибутковості. Адже чим вищий рівень ризику, тим вищим є рівень прибутковості. І навпаки, при низькому рівні ризику, доходність є також невисокою.

Тобто проявом даного ризику може бути коригування деяких параметрів векселів (строковість, дохідність) залежно від біржових умов.

Селективні ризики – ризики неправильного вибору напрямків вкладення капіталу або виду цінних паперів для інвестування у порівнянні з іншими видами цінних паперів при формуванні інвестиційного портфелю [144, 159, 203, 250].

Ризик банкрутства являє собою ризик неправильного вибору напрямку інвестування капіталу, повної втрати підприємцем власного капіталу та нездатності суб'єкта господарювання розрахуватись за взятими на себе зобов'язаннями [144, 159, 215, 252].

Специфічний тип ризиків – це ризики властиві виключно даному предмету, явищу. Тобто це ризики, що може містити в собі виключно вексель. При цьому вплив такого ризику відчують безпосередньо сторони вексельних відносин, володіючи таким векселем (зобов'язана за векселем особа та векселедержатель). Специфічний тип ризиків слід розділити на дві групи: ризики векселедержателя та ризики, характерні для зобов'язаної за векселем особи.

Окремі автори виокремлюють такі вексельні ризики: неоплати, втрати та фальсифікації. Існує точка зору, що векселю властиві ризики [179]: непогашення, непоставки, дефекту форми, фальсифікації, проблеми з індосаментами, втрати в процесі володіння, транспортування, передачі.

Деякі науковці зосереджують свою увагу на дослідженні ризиків, до яких схильний векселедержатель – відмова зобов'язаної за векселем особи оплатити вексель із посиланням на дефект форми векселя, прийняття векселя, що підписаний неуповноваженою особою, порушення в векселі правильності індосаментного ряду, здійснення грубої необережності при отриманні векселя, прийняття фальсифікованого векселя, неоплата векселя при настанні строку платежу, упущення строку для протесту за векселем, позбавлення володіння векселем внаслідок втрати, викрадення, форс – мажорних обставин [96, 73].

Для зобов'язаної за векселем особи характерними є наступні види ризиків: ризик того, що неоформлений до моменту видачі вексель, буде оформлений іншим чином, ніж це передбачено домовленостями, ризик порушення правильності індосаментного ряду, ризик, що векселедержатель діє свідомо на шкоду боржнику, або придбав вексель недобросовісно чи при придбанні допустив грубу необережність, ризик фальсифікації векселя [225].

Вплив такого ризику відчують обидві сторони вексельних відносин (векселедержатель і зобов'язана особа), однак прояв цього

ризик є різним для кожної зі сторін. Для векселедержателя цей ризик зводиться до отримання векселя, який не буде оплачено через його несправжність. Тоді як для зобов'язаної особи цей ризик полягає у загрозі оплати фальсифікованого векселя, тобто фактичного невиконання зобов'язань за векселем.

Практика вексельного обігу свідчить про те, що фальсифікованими можуть бути як вексельний бланк, так і його зміст. Зокрема, не зважаючи на високий ступінь захисту вексельних бланків має місце зростання кількості підробок цінних паперів, в тому числі, векселів. При повній підробці виготовляється повністю фальсифікований вексель, при частковій фальсифікуються окремі реквізити векселя, наприклад, підпис платника [56].

Основним заходом, спрямованим на запобігання ризику фальсифікації векселя, є експертиза векселів. При цьому спочатку здійснюється «профілактична» експертиза (виявляє повну підробку цінного паперу через відтворення тексту і ознак бланку; зміну ознак початкового тексту векселя (в якійсь частині), що не виявлені при звичайному аналізі; відтворення (підлог) підпису особи, уповноваженої підписувати вексель; відтворення (підлог) відтиску печатки).

Для обґрунтування фактів, виявлених в ході профілактичної експертизи, проводиться судова експертиза, що передбачає встановлення приналежності підпису тій чи іншій особі (судово-почерковедна) та наявності технічної підробки невидимих звичайним оком виправлень тексту (судово-технічна) [95].

Додатковими заходами зниження рівня ризику фальсифікації векселя, на думку експертів, повинно стати створення бази даних фальсифікованих векселів та суб'єктів вексельного обігу, які були причетні до спроб і фактів фальсифікації векселів, оприлюднення зазначених відомостей у засобах масової інформації, запровадження рейтингування і котирування векселів.

З-поміж інших векселю притаманний ризик непоставки [133, 115]. Адже згідно ст. 39 Уніфікованого Закону платник, здійснюючи платіж, може вимагати вручення йому векселя держателем. В той же час, це не є обов'язком останнього. Неврегульованість зазначеного моменту породжує існування ризику непоставки. Існування цього ризику є мінімальним при оплаті векселя готівкою. В той же час, при безготівкових розрахунках (які регламентовані у відношенні векселів законодавством України) ступінь ризику непоставки значно зростає. Запобіжним заходом ризику непоставки може стати використання універсального документу вексельного обігу.

Що стосується ризику порушення правильності індосаментного ряду, то він розуміється дослідниками неоднозначно. Одні з них розглядають схильність до цього виду ризику виключно векселедержателя [96, 113], інші вважають, що зазначений ризик властивий лише зобов'язаній за векселем особі [225]. На нашу думку, цей вид ризиків характерний для обох сторін вексельних відносин. Це пояснюється наступним.

Ст. 16 Уніфікованого Закону визначає, що законним держателем векселя є особа, право якої на вексель базується на безперервному ряді індосаментів, навіть, якщо останній індосамент є бланковим. Разом з тим, закреслені індосаменти вважаються ненаписаними. При цьому, якщо за бланковим індосаментом іде інший індосамент, то особа, яка підписала останній, вважається такою, що придбала вексель за бланковим індосаментом [15]. Таким чином, у разі отримання особою векселя, в якому порушена правильність індосаментного ряду, і не виявлення цього факту під час отримання такого векселя, вірогідною є ситуація, що при настанні строку платежу за векселем зобов'язана особа, спираючись на таке порушення, відмовиться оплатити вексель. Отже, можна констатувати, що для векселедержателя цей вид ризику проявляється як відмова зобов'язаної особи оплатити вексель.

Згідно ст. 40 Уніфікованого Закону зобов'язана за векселем особа повинна перевіряти правильність ряду індосаментів. Невиконання зазначеного зобов'язання є грубою необережністю з боку платника (векседавця) [225]. Здійснення оплати векселя на користь особи, яка не засновує своє право на безперервному ряді індосаментів, означає, що оплату зроблено на користь незаконного векселедержателя. Тобто платником (векседавцем) допущена груба необережність, відповідно, виконання зобов'язань за векселем неможна розглядати як виконані.

На практиці перевірка індосаментного ряду часто ускладнюється нерозбірливістю почерку, накладанням печаток на текст векселя, зазначенням не загальноприйнятих скорочень. Для уникнення подібних ускладнень суб'єктам вексельних відносин слід акуратно заповнювати вексель, перевіряти відповідність назв суб'єкта, зазначеної прописом та у відтиску печатки, адже їх невідповідність може стати підставою для відмови оплатити вексель [225].

На думку дослідників і векселедержатель, і зобов'язана особа є схильними до ризику арешту векселя (постановка векселя в стоп – лист). Зазначений ризик зводиться до загрози, що вексель може бути обтяжений карною справою. При цьому для зобов'язаної особи цей ризик може мати наслідки необхідності оплачувати один і той самий вексель двічі.

Окремі автори вважають, що ризик подвійної оплати є дуже серйозним. Якщо порушена карна справа, то в будь-який момент може з'ясуватись, що законний держатель не той, на користь кого здійснено платіж. Тоді доведеться платити другий раз [196, с. 15]. Зі сторони векселедержателя цей вид ризику зводиться до того, що арешт векселя обмежує в правах векселедержателя. Адже векседавець без вироку суду вексель навряд чи оплатить [196, с. 15].

Ризик недобросовісності векселедержателя чи придбання векселя свідомо на шкоду боржнику є характерним для обох сторін вексельних відносин [96, 113, 225]. З боку зобов'язаної за векселем особи цей ризик фактично зводиться до загрози, що їй доведеться виконувати свої зобов'язання за векселем двічі – на користь добросовісного і недобросовісного держателя. Для векселедержателя існування даного ризику може зводитись до заперечення зобов'язаною за векселем особою певних дій з боку векселедержателя, наприклад, факту пред'явлення векселя до оплати.

Рівень даного ризику може бути зменшений для зобов'язаної особи шляхом проведення експертизи векселя, з'ясування законності, добросовісності держателя векселя, а для векселедержателя – шляхом формування вексельних відносин із надійними, перевіреними контрагентами, документарне оформлення операцій видачі, отримання векселя.

Також ряд дослідників відокремлюють ризик дефекту форми векселя [96, 179, 225]. Відповідно до Уніфікованого закону відсутність будь-якого обов'язкового реквізиту векселя або неправильне їх заповнення (строк платежу, підпис векседавця виконаний не власноруч) спричинює його недійсність (дефект форми векселя). Так, якщо у векселі зазначені строки інші, ніж регламентовані ст. 33 Уніфікованого Закону, то такий вексель матиме дефект форми. При чому останній може бути спричинений також у разі здійснення зобов'язаною особою підпису не власноруч, а за допомогою факсиміле.

Для уникнення негативного впливу ризику прийняття дефектного векселя, векселедержателю слід звертати особливу увагу на наявність і правильність заповнення обов'язкових реквізитів. Від якості такої перевірки залежить рівень управління даним ризиком. Разом з цим, необхідно законодавчо заборонити використання факсиміле. Для векселя, що перебуватиме в обігу у формі електронного документу, вплив такого ризику буде знижений, оскільки електронно-цифровий підпис, який застосовується при обігу таких документів, здійснюється за допомогою параметрів криптографічного алгоритму – особистого та відкритого ключів.

Деякі автори вважають, що для векселедержателя характерним є ризик прийняття векселя, який підписаний неуповноваженою особою [96, 115, 225]. Так, ст. 7 Уніфікованого Закону визначає, що підпис особи, нездатної зобов'язуватися за векселем, або підроблений підпис, або підпис вигаданої особи не може зобов'язувати особу, яка поставила його на векселі або від імені якої вексель був підписаний. Для уникнення подібних ситуацій, векселедержатель повинен намагатись вести справу лише з надійними контрагентами.

Векселедержатель схильний до ризику неоплати векселя при настанні строку платежу [113, 237]. Цей ризик є особливо відчутним при безготівкових розрахунках. Зокрема, приймаючи вексель, один контрагент фактично кредитує іншого та стає схильний до ризику, що боржник не зможе цей кредит вчасно погасити або погасити взагалі. Заходами зменшення рівня ризику неоплати векселя можуть бути: оцінка фінансового стану контрагента, регулярне відстеження строків оплати векселя, здійснення держателем ректа-застереження «не наказу», «без обороту на мене». Останній захід є припустимим, але значно знижує ліквідність векселя [225].

Для векселедержателя є характерним ризик упущення строку для опротестування векселя [96, 113, 225]. Враховуючи законодавчу вимогу щодо проведення платежів за векселем на території нашої держави лише у безготівковій формі, рівень такого ризику є досить високим, що пояснюється тривалістю безготівкових розрахунків (до трьох операційних днів), тоді як протест повинен бути здійснений у день, коли вексель підлягає оплаті, або в один із двох наступних робочих днів [14].

Запобігати впливу цього ризику сторони можуть шляхом попередніх домовленостей щодо завчасної оплати векселя, про що, насамперед, має піклуватись векселедержатель. Крім того, останній повинен уважно стежити за строками оплати векселя.

Характерним ризиком для векселедержателя є ризик позбавлення володіння векселем внаслідок втрати, викрадення, форс-мажорних обставин [113, 124, 179]. Адже, володіючи векселем на законних підставах, векселедержатель може позбутись прав за ним через фактичну відсутність у нього векселя внаслідок вищевказаних обставин (наприклад, у разі пересилання векселя поштою для пред'явлення до акцепту чи платежу).

Тому векселедержателям слід приділяти значну увагу надійному зберіганню векселів у захищеному місці (банківські сейфи) або передавати їх на відповідальне зберігання спеціальним суб'єктам - зберігачам.



Для зобов'язаної за векселем особи становить загрозу ризик того, що вексель не складений на момент видачі, може бути оформлений іншим чином, ніж це було передбачено угодами [101, 225]. Так, стаття 10 Уніфікованого Закону визначає, що такий ризик може мати місце коли не всі аспекти щодо векселя є остаточно узгодженими (наприклад, не зазначено розмір процентної ставки за векселем). В той же час, вексель передається держателю, при цьому існує загроза, що останній використає таку ситуацією в корисних цілях. З метою уникнення даного ризику зобов'язаній за векселем особі слід здійснювати видачу або акцепт векселів лише у повністю оформленому вигляді.

За сучасних умов господарювання надзвичайної ваги набуває пошук ефективних механізмів управління ризиками. Взагалі, під управлінням ризиком розуміють процес прийняття рішень щодо досягнення оптимального співвідношення між вигодами від зменшення ризику та необхідними для цього витратами, а також вжиття певних заходів або ж відмову від них [118, 246, 252].

Процес управління ризику складається з декількох етапів:

1. Аналіз ризику [137, 215, 252]. На цьому етапі здійснюються його якісний аналіз (ідентифікація можливих ризиків, виявлення джерел та причин ризику) та кількісний аналіз (оцінювання рівня ризиків, вибір оптимального рішення). Тобто, визначаються можливі ризикові події, вірогідність їх настання та наслідки.

2. Вибір методів впливу на ризик [215, 252]. Розробка стратегії управління ризиком здійснюється на основі порівняння отриманих значень ризику із допустимими, на основі чого й визначають методи впливу на ризик.

3. Прийняття рішення [215, 252]. Обравши необхідні заходи по усуненню та мінімізації ризиків, необхідно оцінити ефективність впливу на ризик кожного із обраних методів та обрати найкращий з поміж них з метою максимальної мінімізації можливих збитків у майбутньому.

4. Вплив на ризик [215, 252]. На даному етапі мають вживатись заходи, що спрямовані на запобігання та мінімізацію ризиків завдяки використанню таких методів, як диверсифікація, концентрація, хеджування, лімітування, створення резервів, якісне управління ризиками, отримання додаткової інформації.

При цьому розрізняють географічну диверсифікацію (за якої векселедержателі застосовують векселі суб'єктів, які перебувають у різних регіонах, країнах з різними економічними умовами), галузеву диверсифікацію (за якої векселедержателі приймають векселі суб'єктів різних галузей економіки) та портфельну диверсифікацію (передбачає

включення до портфелю векселів крупних та середніх компаній, підприємств малого бізнесу).

Метод концентрації, фактично, є протилежним диверсифікації й полягає в зосередженні використання векселедержателем векселів певної галузі або певної групи суб'єктів. Його використання є доцільним за наявності позитивної історії взаємин між контрагентами. Проте надмірна концентрація може значно підвищити рівень ризику.

Метод хеджування полягає в укладанні строкової угоди, що укладається для страхування від можливого падіння ціни при здійсненні довгострокових угод [49, с. 123].

Метод лімітування означає встановлення певних обмежень (лімітів): за строками (наприклад, залучених коштів або інвестованих), за структурою (зокрема, частка векселів в загальній структурі портфелю цінних паперів), за рівнем віддачі (наприклад, встановлення мінімального рівня доходності векселя) [252, с. 330].

Метод створення резервів полягає у формуванні суб'єктом господарювання певних фондів за рахунок частини оборотних коштів з метою відшкодування збитків на випадок настання непередбачуваних обставин.

Вважаємо, що векселедержателям також доцільно використовувати даний метод. Адже у випадку несвоєчасного погашення векселя, його опротестування та негайної потреби у коштах, необхідним стане використання коштів з резервного фонду.

Питанням розробки рекомендацій щодо норм резервування при використанні векселів в нашій країні повинні займатися спеціальні рейтингові агентства.

Метод якісного управління ризиками (рейтингування) реалізується переважно за допомогою експертних методів в умовах невизначеності та використовується при порівнянні обмеженого числа альтернативних рішень [252, с. 334].

Використання системи рейтингування у вексельному обігу значно б спростило роботу щодо управління ризиками, а також сприяло б прозорості та надійності вексельного обігу.

Придбання додаткової інформації передбачає отримання різного роду інформації: статистичної, комерційної, фінансової [252, с. 337]. Критерієм ефективності даного методу є отримання достовірної, надійної, своєчасної додаткової інформації, через що й забезпечується правильність прийняття рішень.

Важливість отримання додаткової інформації щодо векселів пояснюється наступним. Коли на ринку представлені векселі компанії А та Б, обираючи векселі певної з них, інвестор приймає рішення,

засноване на обмеженій інформації. Лише володіючи повною інформацією по кожній із компаній, інвестор міг би зробити кращий прогноз та знизити рівень ризику.

5. П'ятий етап процесу управління ризиком – контроль результатів. Зазначений етап зводиться до виявлення нових обставин, які певною мірою можуть змінювати рівень ризику, відстеження ефективності вжитих заходів, як наслідок, коригування обраної стратегії управління ризиком для досягнення максимально можливої ефективності [252, с. 275].

### **Висновки до першого розділу**

Отже, дослідження ризиків вексельного обігу дозволило з'ясувати їх суть та систему вексельних ризиків. Ризики, які може містити в собі вексель, можна поділити на дві групи: ризики векселедержателя та ризики, характерні для зобов'язаної за векселем особи. У свою чергу, основними видами ризиків, до яких схильні векселедержателі, є відмова зобов'язаної за векселем особи оплатити вексель із посиланням на дефект форми векселя, прийняття векселя, що підписаний неуповноваженою особою, порушення в векселі правильності індосаментного ряду, здійснення грубої необережності при отриманні векселя, прийняття фальсифікованого векселя, неоплата векселя при настанні строку платежу, упущення строку для протесту за векселем, позбавлення володіння векселем внаслідок втрати, викрадення, формажорних обставин. Для зобов'язаної за векселем особи характерними є: ризик того, що неоформлений до моменту видачі вексель, буде оформлений іншим чином, ніж це передбачено домовленостями, ризик порушення правильності індосаментного ряду, ризик, що векселедержатель діє свідомо на шкоду боржнику, або придбав вексель недобросовісно чи при придбанні допустив грубу необережність, ризик фальсифікації векселя.

## РОЗДІЛ 2

### РОЗВИТОК ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЕКОНОМІЧНОГО МЕХАНІЗМУ ВЕКСЕЛЬНИХ РОЗРАХУНКІВ

#### 2.1. Генезис нормативно-правового регулювання обігу векселів

Однією зі складових механізму обігу векселів є правове забезпечення. Становлення системи правового регулювання обігу цінних паперів на теренах України розпочалося з утворення правової бази вексельного обороту в колишньому СРСР. Так, постановою Центрального виконавчого комітету і Ради Народних комісарів СРСР № 104/1341 від 07.08.1937 року було затверджено Положення про переказний і простий вексель [23]. Однак дана постанова була прийнята лише для підтримки міжнародних економічних відносин і з метою здійснення цивілізованим способом кредитно-комерційних розрахунків [157, с. 69]. Фактично підприємствам без участі іноземного капіталу заборонялося продавати товари і виконувати послуги під вексельний кредит.

Взагалі, векселі на радянському ринку до 1990 року практично не використовувалися. Це, на думку окремих дослідників, значною мірою зумовило нерозуміння їх правової природи та відсутність поширеної практики їх використання на території незалежної України [93].

Вперше в українському законодавстві норми щодо вексельного обігу з'явилися у Закону України «Про підприємства в Українській РСР» (від 27.03.91). Зокрема, пункт 5 статті 24 зазначеного закону містив положення про застосування векселів для оформлення відносин при наданні товарного кредиту продавцям товарів (робіт, послуг) і покупцям (споживачам).

Після розпаду СРСР, виникнення окремих держав з колишніх союзних республік і переходу України до формування ринкових відносин, був прийнятий Закон України «Про цінні папери і фондову біржу» (який вже значно пізніше, тобто у 2006 році, був замінений Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-IV) [19].

Вже згодом з'явилися спеціальні законодавчі акти, які регулювали вексельний обіг. Так, 18.06.1991 року була прийнята Постанова Верховної Ради УРСР №1202-ХІІ «Про порядок введення в дію Закону Української РСР «Про цінні папери та фондову біржу», яка вступила в силу з 01.01.1992 року. Згідно статті 21 цього Закону, порядок випуску та обігу векселів повинен був визначити Кабінет Міністрів України.

У ст. 3 цього Закону зазначається, що вексель відноситься до цінних паперів, а ст. 21 дає визначення векселя як цінного паперу, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця виплатити після настання терміну вказану суму грошей векселедержателю. На сьогоднішній день це єдине визначення поняття векселя, яке існує на рівні діючого в Україні законодавства. Окрім цього, в ст. 21 зазначалось, що випускаються два види векселів – простий та переказний; наводились їх обов'язкові реквізити.

В 1991 році з'явилися листи НБУ від 09.09.1991 року №16042 та Міністерства фінансів України від 02.10.1991 року №03-304, 8-4481, в яких зазначались пропозиції щодо необхідності використання Положення про переказний та простий вексель, затвердженого Постановою ЦВК і СНК СРСР від 07.08.1937 року №104/1341.

Протягом 1991-1995 років вдосконалювалася система нормативно-правового забезпечення механізму здійснення вексельних операцій. Так, 17.06.1992 була прийнята Постанова Верховної Ради України №2470-ХІІ «Про застосування векселів в господарському обігу України», згідно якої вводився вексельний обіг з використанням простих та переказних векселів у відповідності з Женевською Конвенцією №358, та цілий ряд інших нормативно-правових актів. Даною постановою Кабінету Міністрів та НБУ було доручено розробити правила виготовлення та використання вексельних бланків.

Кабінет Міністрів України та НБУ спільною постановою від 10.09.1992 року №528 затвердили «Правила виготовлення і використання вексельних бланків», які до вступу в силу Закону України «Про обіг векселів в Україні» від 05.04.2001 року були основним документом, що регулював вексельний обіг в Україні. Правила передбачали (ч. 2 п. 1), що до затвердження порядку випуску і обігу векселів, використання вексельних бланків здійснюється у відповідності з постановою ЦВК і СНК 1937 року, але з урахуванням певних особливостей вексельного обігу в Україні, дві з них відповідали Уніфікованому вексельному закону (УВЗ): 1) в господарському вексельному обігу України можуть використовуватись переказні та пості векселі; 2) сума платежу обов'язково вказується цифрами і літерами. Ще дві особливості стосувались заповнення векселя: 1) вексельний бланк може заповнюватись як друкованими літерами, так від руки; 2) вексель підписує керівник та головний бухгалтер.

Дві інші особливості ще більше обмежували можливості вексельного обігу в Україні. Зокрема, абз. 2 п 1 розділу 2 Правил визначав, що векселедавцями та векселедержателями можуть бути лише юридичні особи - суб'єкти підприємницької діяльності. Не можуть

користуватися векселями як фізичні особи (приватні підприємці), так і юридичні особи, які не являються суб'єктами підприємницької діяльності. Проте, в абз. 3 п. 1 розділу 2 зазначено, що Міністерство фінансів України та НБУ, які не являються суб'єктами підприємницької діяльності, також мають право випускати векселі. Пізніше було прийнято ряд законодавчих та нормативних актів, згідно яких векседавцями можуть бути органи Пенсійного фонду і Державного казначейства, які також не являються суб'єктами підприємницької діяльності. Ще одним суттєвим обмеженням, прийнятим Правилами було те, що векселі могли видаватися лише для оплати за поставки продукції, виконану роботу і надані послуги (крім векселів Міністерства фінансів, НБУ і комерційних банків).

З 1995 по 2000 роки було прийнято декілька нових законів, інших нормативних документів та офіційних роз'яснень. Поступово обсяги вексельного обігу в Україні збільшувалися, чому значною мірою сприяв Указ Президента України від 04.03.1998 №167/98 «Про заходи по підвищенню відповідальності за розрахунки з бюджетом і цільовими фондами», яким встановлювалася заборона на укладення угод про переказ боргу. В результаті цього підприємці стали активно використовувати векселі для фінансового кредитування, а також бюджетних розрахунків для покриття заборгованостей бюджетних організацій перед суб'єктами підприємницької діяльності та бюджетними цільовими фондами.

В липні 1999 року Верховна Рада України прийняла три закони про приєднання до трьох Женевських вексельних конвенцій, а самі Женевські конвенції почали діяти в Україні з 6 січня 2000 року.

4 травня 2001 року був опублікований Закон України «Про обіг векселів в Україні» [14], який став першим національним документом на рівні закону, що регулював вексельний обіг в Україні.

Стаття 1 цього Закону вказує, що в законодавство України про вексельний обіг входить передусім Женевська конвенція 1930 року, якою був введений Уніфікований закон про переказні та прості векселі; Женевська конвенція №359 про регулювання деяких колізій законів про переказні та прості векселі; Женевська конвенція №360 про гербовий збір відносно переказних та простих векселів.

Таким чином, на сьогодні основними нормативно-правовими документами, які врегульовують питання вексельного обігу в нашій державі є закони України «Про обіг векселів в Україні», «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про банки і банківську діяльність» та інші, Цивільний кодекс України, постанова Правління Національного Банку України (далі – НБУ) від 16.12.2002 р. № 508 «Про затвердження

Положення про порядок здійснення банками операцій з вексями в національній валюті на території України», а також інші нормативні документи НБУ, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України (далі – НКЦПФР) та Кабінету Міністрів України.

Чинним Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» визначені види цінних паперів, дозволені підприємствам до випуску і обігу на території України. Одним з видів боргових цінних паперів є вексель (стаття 5).

В той же час, зазначений Закон України лише дає визначення векся та вказує на його основні види (простий та переказний), а також закріплює документарний статус векся.

Правові основи державного контролю за випуском і обігом цінних паперів регламентуються Законом «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [2, с. 292], згідно ст. 3 якого передбачений контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів і умов продажу (розміщення). Право здійснення контролю надано Національній комісії з цінних паперів і фондового ринку з наданням їй певних повноважень.

Отже, протягом усього періоду функціонування цінних паперів з моменту відродження (1987р.) і до другої половини 1996 року було відсутнє чітке державне регулювання операцій з цінними паперами. Це сприяло різночитанню різних нормативів, а також прийняттю суперечливих урядових рішень. У зв'язку з цим прийняття Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.96 р. № 448/96 – ВР з'явилося дуже важливим, своєчасним і необхідним заходом. Державне регулювання ринку цінних паперів є гарантом прав його учасників, що позитивно впливає на його розширення і розвиток.

Щодо вексельного обігу, то основу законодавства України про вексельний обіг становлять міжнародні правові акти. До них відносяться Женевська конвенція 1930 року, якою запроваджено «Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі», Женевська конвенція 1930 року «Про врегулювання деяких колізій законів про переказні векселі та прості векселі», Женевська Конвенція 1930 року «Про гербовий збір стосовно переказних векселів і простих векселів», до яких Україна приєдналася 6 липня 1999 р. В той же час, наша держава й досі офіційно не оприлюднила текст Женевських конвенцій ні українською мовою, ні мовою оригіналу.

Отже, Україна відноситься до країн, основи вексельного законодавства яких встановлюються Женевськими конвенціями щодо векселів. Однак Женевська конвенція, якою запроваджено Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі, надає можливість країнам-

учасникам Конвенції та які приєднались до неї встановлювати на своїй території певні особливості застосування цієї конвенції та самостійного вирішення деяких питань вексельного обігу на своїй території. Так, Додатком II до Конвенції передбачені можливості країн-учасниць Конвенції щодо зміни норм Конвенції та встановлення правил застосування цієї конвенції на своїй території.

Законом України «Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року, якою запроваджено Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі» [15] від 6 січня 2000 року передбачено, що Україна приєднується до Женевської конвенції, якою запроваджено Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі з урахуванням застережень, передбачених Додатком II.

5 квітня 2001 року Верховною Радою України був прийнятий Закон України «Про обіг векселів в Україні» [14], яким був визначений порядок застосування на території України застережень, обумовлених в Додатку II до Женевської конвенції 1930 року, якою запроваджено Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі, а також особливості здійснення вексельного обігу на території України, в тому числі виконання вексельних зобов'язань. Цим Законом встановлені такі правила застосування на території України застережень, передбачених статтями 3, 7, 9, 10 і 13 Додатку II:

1) стаття 10 Уніфікованого закону не застосовується. Вона встановлює, що якщо переказний вексель, що був не заповнений на момент видачі, був заповнений іншим чином, ніж передбачено укладеними угодами, то недотримання таких угод не може бути протиставлено держателю векселя, якщо тільки він не придбав переказний вексель несумлінно або, придбаваючи його, не допустив грубу необережність. Отже, ст. 10 передбачає можливість видачі так званих бланкових векселів [156].

Тобто, в Україні не допускається видачі так званих «бланкових векселів».

2) юридичні ситуації, зазначені у статті 41 Уніфікованого закону, визначають, що сума векселя, виражена в іноземній валюті, на території України може бути сплачена в національній валюті України за курсом Національного банку України на день настання строку платежу (або якщо боржник прострочить платіж, – на розсуд держателя векселя – на день здійснення платежу) чи в іноземній валюті з додержанням вимог валютного законодавства України.

Це положення застосовується також у тому разі, коли векседавцем (трасантом) обумовлено, що платіж здійснюється у визначеній у векселі валюті (застереження про здійснення платежу в



іноземній валюті). Отже, в Україні застереження про здійснення платежу в обумовленій валюті не діє;

3) юридичні ситуації, зазначені в абзаці третьому статті 44 Уніфікованого закону, визначають, що протест у неплатежі за векселем, який підлягає оплаті на визначену дату або у визначений строк від дати складання чи пред'явлення, повинен бути здійснений або в день, коли вексель підлягає оплаті, або в один із двох наступних робочих днів;

4) юридичні ситуації, зазначені в пунктах 2 і 3 статті 43, а також в абзаці шостому статті 44 Уніфікованого закону, визначаються таким чином:

- зазначені у пункті 2 статті 43 – у разі порушення справи про банкрутство трасата, а також у разі визнання його банкрутом і незалежно від того, чи акцептував він вексель;

- зазначені у пункті 3 статті 43 – у разі визнання банкрутом трасанта за векселем, який не підлягає акцепту;

- зазначені в абзаці шостому статті 44 – у разі визнання трасата банкрутом і незалежно від того, чи акцептував він вексель, або у разі визнання банкрутом трасанта за векселем, який не підлягає акцепту, для використання держателем векселя права регресу буде достатнім пред'явлення судового рішення про визнання банкрутом такого трасата чи трасанта;

5) відсотки, про які йдеться у пункті 2 статті 48 і пункті 2 статті 49 Уніфікованого закону, на суму векселів як виданих, так і тих, що підлягають оплаті на території України, нараховуються виходячи з розміру облікової ставки Національного банку України на день подання позову і від дня настання строку платежу (з дня платежу) до дня подання позову відповідно.

Законом України «Про обіг векселів в Україні» також врегульовані деякі питання виконання вексельних зобов'язань. Так, ст. 7 цього Закону встановлено, що функції розрахункових палат на території України виконують установи банків та органи Державного казначейства України, що здійснюють розрахунково-касове обслуговування векселедавців простих векселів, трасатів (акцептантів) за переказними векселями.

На виконання положень Закону України «Про обіг векселів в Україні» Національним банком України було прийняте Положення про розрахункові палати для пред'явлення векселів до платежу, затверджене Постановою Правління Національного банку України 25 вересня 2001 р., № 403, зареєстроване в Міністерстві юстиції України 5 листопада 2001 р. за № 934/6125 [28].

Таким чином, відносини, пов'язані з виконанням вексельних зобов'язань в добровільному порядку, регулюються нормами Конвенції.

Що стосується виконання вексельних зобов'язань в примусовому порядку, то ці відносини регулюються національним законодавством України, яке встановлює порядок примусового виконання вексельних зобов'язань.

Першою спробою встановити в законодавстві України позасудовий порядок стягнення заборгованості можна назвати прийняття Указу Президента України від 23 серпня 1998 року № 932/98 «Про врегулювання діяльності нотаріату в Україні», який встановив, що векселі, опротестовані нотаріусами в установленому законом порядку, є виконавчими документами. Так, законодавством України вперше була передбачена можливість встановлення позасудового порядку стягнення заборгованості за векселями. Разом з тим, у 2009 році зазначений Указ втратив чинність (у зв'язку з прийняттям Указу Президента України від 26.03.2009 № 192/2009).

Наступним етапом розвитку законодавства України з питань виконання вексельних зобов'язань в примусовому порядку було прийняття Кабінетом Міністрів України постанови від 24 квітня 2000 р. № 693 «Про внесення доповнення до переліку документів, за якими стягнення заборгованості провадиться у безспірному порядку на підставі виконавчих написів нотаріусів» [24]. Згідно зазначеної постанови діючий на той час Перелік документів, за якими стягнення заборгованості провадиться у безспірному порядку на підставі виконавчих написів нотаріусів, затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 29.06.1999 №1172, був доповнений розділом «Стягнення заборгованості за векселями, опротестованими нотаріусами в установленому законом порядку», яким передбачалось вчинення виконавчого напису на векселях, опротестованих нотаріусами.

Таким чином, векселедержателі набули права на стягнення заборгованості за векселями без звернення до суду, шляхом звернення до нотаріуса за вчиненням виконавчого напису, що значно спростило і прискорило порядок стягнення заборгованості за векселем в примусовому порядку.

На сьогодні позасудовий порядок виконання вексельних зобов'язань в примусовому порядку вже закріплюється на рівні закону. Статтею 8 Закону України «Про обіг векселів в Україні» від 5 квітня 2001 р. встановлюється, що вексель, опротестований нотаріусом (виконавчий напис нотаріуса) у встановленому законом порядку, є виконавчим документом.

Аналізуючи порядок стягнення вексельної заборгованості, встановлений законодавством України в різний час, не можна не відмітити поступове вдосконалення законодавчого регулювання в питаннях виконання вексельних зобов'язань. Встановлення

позасудового порядку стягнення заборгованості найбільш повно відповідає сутності векселя та принципам вексельного обігу, а також дозволяє найбільш повно забезпечити дотримання такої характеристики векселя, як «вексельна строгість».

Таким чином, існують проблеми, що, як відзначають Н.С. Кузнецова і І.Р. Назарчук [140, с.145], можуть бути вирішені шляхом подальшого удосконалення діючого законодавства, найважливішою умовою якого повинне бути створення якісної нормативно-правової бази функціонування цінних паперів в Україні, удосконалювання системи державного управління і контролю за процесами обігу і використання цінних паперів, і векселями зокрема.

Аналіз існуючої ситуації свідчить про нестабільність законодавчої бази з цінних паперів. Підтвердженням тому служать часті зміни і доповнення до нормативних документів. Частота змін нормативів не може не позначитися негативно на якості роботи виконавців і загальній постановці справи. У зв'язку з тим, що в даний час відсутній інформаційний взаємозв'язок між законодавчими, контролюючими органами і суб'єктом – емітентом, то значна частина змін нормативів надходить до виконавців із запізненням у середньому на 7-10 днів або взагалі не сприймається. Про деякі з них емітенти одержують інформацію при представленні звітності відповідним органам або при перевірці діяльності цих суб'єктів.

Спеціалізованим органам з цінних паперів доцільно більше приділяти увагу прискоренню просування всієї довідкової інформації про нормативну базу і її зміни до господарюючих суб'єктів. З цією метою можливо використовувати можливості незалежних реєстраторів, які постійно працюють з емітентами. Кожному емітентові і власникові цінних паперів повинно бути відомо, де він може одержати вчасно потрібну інформацію з першоджерел, а не з комерційних видань, інформація яких не має юридичної чинності.

На думку експертів, з якою ми погоджуємося, слід внести зміни до ст. 4 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» та ст. 197 Цивільного кодексу України у частині визначення видів індосаментів та прав, що з них випливають. Крім того, доцільно внести зміни до Закону України «Про обіг векселів в Україні», зокрема щодо:

- визначення відповідальності за порушення умов видачі векселів;
- випуску фінансових векселів банками та компаніями з управління активами;
- уточнення видів протесту та порядку стягнення за векселем на підставі виконавчого документу та зобов'язання нотаріусів надавати інформацію стосовно опротестованих векселів до уповноваженої установи;

- розширення кола осіб, які можуть відновити права на втрачений вексель;

- зняття обмеження щодо внесення змін у текст векселя виключно векселедавцем.

В цілому вітчизняне законодавство з питань вексельного обігу розвивається безсистемно, а інколи – дуже суперечливо. Деструктивну роль в цьому процесі відіграє відсутність єдиної позиції заінтересованих центральних органів виконавчої влади щодо стратегії розвитку вітчизняного вексельного ринку.

Підтвердженням цього є ситуація, яка склалася свого часу довкола розроблених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку «Основних напрямів розвитку цивілізованого вексельного обігу як антикризового заходу», затверджених рішенням Комісії від 2 лютого 2009 р. № 226, а пізніше скасоване.

Зазначений документ, зокрема, передбачав реалізацію таких заходів:

1) узгодження дій окремих регуляторів, міністерств та інших центральних органів виконавчої влади з питань вексельного обігу;

2) створення Координаційної ради з питань вексельного обігу при Кабінеті Міністрів України;

3) визначення порядку подання, систематизації та контролю звітності векселедавців щодо векселів;

4) запровадження системи спеціальної статистики по векселях (для аналізу та прогнозування впливу обсягів векселів на стан економіки країни);

5) належна імплементація Женевських конвенцій у вітчизняне законодавство та його подальше вдосконалення;

б) організація відкритої торгівлі векселями на спеціальних вексельних майданчиках при фондових біржах та ТІС.

Нажаль, зазначене рішення було підтримано лише Мінекономіки. Інші центральні органи виконавчої влади висунули ряд зауважень, які було неможливо врахувати. Наприклад, Національний банк України вважав, що випуск фінансових векселів в нашій державі неможливий через відсутність відповідної системи регулювання та самого ринку фінансових векселів [207].

Пізніше, з метою реалізації вищезазначених Основних напрямів розвитку цивілізованого вексельного обігу ДКЦПФР був розроблений законопроект щодо внесення змін до деяких законодавчих актів з метою приведення їх у відповідність до Женевських вексельних конвенцій 1930 року. Однак, лише його окремі положення були враховані у прийнятому Верховною Радою України 9 вересня 2010 року Закону

України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо обігу векселів» (№ 2511-VI) [7].

Законопроект, розроблений ДКЦПФР, у своїй початковій редакції передбачав усунення окремих суперечностей, що містилися у статтях 4, 8 та 13 Закону України «Про обіг векселів в Україні» та приведення їх у відповідність до норм Женевських конвенцій. Передбачалося, що такі зміни повинні були бути внесені у тримісячний термін, але й до теперішнього часу вони майже не здійснені.

На думку експертів, з якою по повністю погоджуємося, до діючого Закону України «Про обіг векселів в Україні» були внесені лише окремі технічні зміни [207]. До них, зокрема, можна віднести запровадження відповідальності за видачу «нетоварних» векселів, а також часткове вдосконалення положень статті 8.

Останні нововведення в системі нормативно-правового забезпечення вексельного обігу також є досить суперечливими, запровадженими нашвидкуруч. Насамперед, йдеться про набуття чинності положень Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення адміністрування податків і зборів» [8], зокрема стосовно введення фінансових векселів (видаватимуться без товарного покриття) для оформлення заборгованості без попереднього обговорення зазначених положень не лише з учасниками ринку, але й його регулятором – НКЦПФР.

Також, на нашу думку, недостатньо продуманою є ініціатива Державної податкової служби України щодо запровадження обігу фінансових векселів в електронній формі. В цілому підтримуючи зазначену ідею, висловлюємо наступне застереження. Практика зарубіжних країн, насамперед Російської Федерації, вказує на те, що на біржах обертаються лише ті векселі, які по своїй суті є комерційними цінними паперами. Казначейські векселі повинні обов'язково бути у вільному обігу, інакше вони не будуть привабливими для інвесторів. В той же час, запровадження подібної системи електронного обігу в Україні на сучасному етапі є складним та довготривалим процесом, якій потребує значних організаційних зусиль з боку державі, а суттєвих фінансових затрат.

Неоднозначним є запровадження Державною податковою службою України операцій з купівлі-продажу векселів акцизним збором у розмірі 1,5% із суми продажу. Це може призвести до занепаду вексельного ринку в державі.

Таким чином, особливості сучасного українського вексельного обігу ґрунтуються на Женевських конвенціях минулого століття. Вітчизняне законодавство слід більш повною мірою пристосовувати до системи сучасного європейського права. Адже до його деяких елементів

українська нормативна база ще не готова, що породжує доволі негативні наслідки й неврегульованість законодавства. Зокрема, йдеться про дискусії довкола спроб запровадження в Україні обігу фінансових векселів, електронної форми векселя, а також інших нововведень у вексельному обігу. В цьому контексті ще більш ускладнило ситуацію прийняття Верховною Радою України 4 липня 2013 року Закону України № 407-VII «Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законів України щодо фінансових векселів».

Отже, в Україні створена лише мінімально необхідна нормативно-правова база вексельного обігу, що потребує вдосконалення.

Недосконалість та суперечливість окремих положень вітчизняного законодавства з питань вексельного обігу та відсутність затвердженої Концепції розвитку вексельного обігу в Україні, яка б визначала стратегічні напрямки подальшого розвитку системи вексельних розрахунків разом з поширенням випадків відмови від виконання вексельних зобов'язань, нівелюють позитивні можливості векселів в нашій державі.

Серед інших проблем, які тісно пов'язані з питаннями покращення нормативно-правового забезпечення обігу векселів, можна відзначити протиріччя у судовій практиці, неоднозначне трактування державними органами операцій із векселями, наявність спірних питань в оподаткуванні, заборону на торгівлю векселями на фондових ринках, виконання вексельного зобов'язання ускладнення визнання векселів недійсними, визначення порядку притягнення до відповідальності за невиконання вексельного зобов'язання та ін.

## **2.2. Вексельні розрахунки у фінансово-кредитному забезпеченні розвитку сільськогосподарських підприємств України**

Сільське господарство України в останні роки досягло стабільної позитивної динаміки. Постійно нарощується виробництво сільськогосподарської продукції. Практично підійшло до завершення формування структури виробництва та системи його організації.

За підсумками роботи у 2010 році сільське господарство забезпечувало 8,2% валової доданої вартості, було зайнято понад 3 млн населення, використовувалося основних засобів загальною вартістю понад 100 млрд грн, функціонувало майже 56,5 тисяч господарюючих суб'єктів, що використовували 21,6 млн га сільськогосподарських угідь. За оцінками дослідників, вироблена в сільському господарстві 1 гривня продукції дає змогу одержувати понад 12 гривень продукції в інших галузях [233].

Система сільськогосподарського виробництва представлена потенціалом людських, земельних, водних і лісових ресурсів об'єднаних технологічною діяльністю суб'єктів підприємництва. Зокрема, станом на 01.01.2012 виробниками сільськогосподарської продукції виступали господарські товариства, яких нараховувалося 7428 і які обробляли 16,6 млн га землі, 4229 приватних підприємців, 1262 виробничих кооперативів, 360 державних підприємств та 1633 суб'єктів підприємництва іншого статусу. Близько 11,7 млн. га знаходиться в обробітку 4,7 млн. господарств населення, 3,8 млн. га ріллі – у 41,5 тис фермерських господарств.

Розрахунки дослідників підтвердили, що середньорічне виробництво валової продукції у 2008-2010 рр. проти 1999 р. зросло на 44%, зокрема, рослинництва – на 74,4% і тваринництва – на 13,8%. У 2011 р. обсяг виробництва валової продукції сільського господарства в усіх категоріях господарств збільшився порівняно з 2010 роком на 17,5%, у тому числі в сільськогосподарських підприємствах – на 23,8%, у господарствах населення – на 12,3%. Обсяг продукції сільського господарства в усіх категоріях господарств у фактичних цінах становив 265,1 млрд грн.

Цікавим є той факт, що у 2011 р. виробництво продукції рослинництва вперше перевищило рівень 1990 р. – на 11,1%. В той же час, продукції тваринництва було вироблено на 46% менше.

У 2010-2012 роках середньорічний приріст виробництва валової продукції сільського господарства становив 12,8 відсотка, у харчовій промисловості – 4,5 відсотка. А у 2013 році на фоні нульових темпів розвитку національної економіки аграрна галузь України продемонструвала стабільний динамічний розвиток. Тобто, приріст валової продукції сільського господарства становив 13,3%. Зростання обсягів сільськогосподарського виробництва у 2013 році забезпечило приріст валового внутрішнього продукту країни на 0,6-0,7%. При цьому сільське господарство забезпечило 9,1% ВВП.

Детальний аналіз динаміки структури виробництва валової продукції сільського господарства за категоріями господарств протягом останніх двадцяти років вказує на переважаючі темпи зростання валової вартості у сільськогосподарських підприємствах. Так, протягом 2013 року ними виробилось продукції вартістю 136,6 млрд грн або 54% всього обсягу. Також протягом кількох останніх років сталою залишалася частка фермерських господарств (в межах 5%).

У галузевій структурі валового виробництва у 2013 році продовжувало домінувати рослинництво, яке складало 69,6% (175,9 млрд грн). Із загальної вартості валової продукції у 252,9 млрд грн,

визначеної у постійних цінах 2010 року, обсяг продукції тваринництва склав 77,0 млрд грн і зріс за період у порівнянні з 2012 р. лише на 4%.

У 2013 році чистий прибуток підприємств галузі сільськогосподарства становив 15,8 млрд грн. При цьому частка прибуткових підприємств зросла до 80,2%. Загальний фінансовий результат сільськогосподарських підприємств, мисливських господарств у звітному році до оподаткування склав 15,86 млрд грн.

Рівень рентабельності сільськогосподарського виробництва в сільськогосподарських підприємствах у 2013 році становив 11,2%, в тому числі у галузі рослинництва – 11,1%, тваринництва – 11,3%.

В той же час, поточний стан фінансового забезпечення сільськогосподарських товаровиробників не відзначається системністю, має ряд недоліків, що не дають змоги задовольнити фінансові потреби сільськогосподарських товаровиробників. Крім того, не забезпечується належного доступу сільськогосподарських товаровиробників до ринку фінансових ресурсів.

За оцінками дослідників, дефіцит обігових коштів та капітальних вкладень на розвиток галузі рослинництва (для сільськогосподарських підприємств) становить 122,2 млрд грн на рік, в тому числі, 97,5 млрд грн – обігові кошти та 24,7 млрд грн – потреба в ресурсах на оновлення основних засобів [55, с. 12-13].

Дефіцит обігових коштів і капітальних вкладень у галузь тваринництва, за розрахунками науковців, склав 82,3 млрд грн за рік, у тому числі обігових коштів – 50,2 млрд грн, а на оновлення основних засобів – 32,1 млрд грн [55, с. 22].

В цілому прискорений розвиток аграрного сектора економіки України гальмується багатьма чинниками. Серед ключових з них є такі, як брак достатніх обсягів кредитних та інвестиційних ресурсів, а також відсутність обігових коштів. Крім того, вплив наслідків світової фінансової кризи вимагає поширення практики використання, насамперед, внутрішніх ресурсів для розвитку базових галузей української економіки, у тому числі і сільськогосподарства. За таких умов господарювання перспективним напрямком збільшення обігових коштів господарюючих суб'єктів може стати застосування ними механізму вексельних розрахунків за умови подальшого вдосконалення системи обігу векселів у нашій державі.

Що стосується окремих сільськогосподарських підприємств, то їх стійке фінансове положення в значній мірі залежить від ефективності і зваженості управління фінансовими ресурсами, що у свою чергу впливає на якісні зміни в їх структурі засобів та джерел. З динаміки цих змін можна дізнатися про стабільність діяльності підприємства, ступені



його залежності від кредиторів і інвесторів. Як відомо, фінансова стійкість у довгостроковому плані характеризується співвідношенням власних і позикових засобів. Проте цей показник дає лише загальну оцінку фінансової стійкості. Тому у світовій і вітчизняній практиці застосовується система показників: коефіцієнт концентрації власного капіталу, коефіцієнт фінансової залежності, коефіцієнт співвідношення власних засобів, коефіцієнт ліквідності і платоспроможності тощо [49, с.476-478; 39].

Під ліквідністю будь-якого активу розуміють його спроможність трансформуватися в кошти, а ступінь ліквідності визначається тривалістю часового періоду, протягом якого ця трансформація може бути здійснена. Чим коротше період, тим вище ліквідність цього виду активів.

Говорячи про ліквідність підприємства, мають на увазі наявність обігових коштів у розмірі теоретично достатньому для погашення короткострокових зобов'язань хоча б і з порушеннями термінів погашення, передбачених контрактами. Платоспроможність означає наявність у підприємства коштів і їхніх еквівалентів, достатніх для розрахунків по кредиторській заборгованості, яка потребує негайного погашення. Таким чином, основними ознаками платоспроможності є:

а) наявність у достатньому обсязі коштів на розрахунковому рахунку;

б) відсутність простроченої кредиторської заборгованості. Отже, стійкість фінансового положення підприємства багато в чому обумовлена достатністю обігових коштів. Іншими словами, достатність обігових коштів забезпечує підприємству стійке фінансове положення на довгостроковому часовому інтервалі.

Джерелами формування обігових коштів підприємств є короткострокові пасиви і частина власного капіталу. Власний капітал формується за рахунок внесків учасників (статутний капітал), а тому не схильний до швидких змін на короткостроковому часовому інтервалі (пошук нових співвласників) і не може розглядатися як альтернатива поповнення обігових коштів підприємств у періоди кризових явищ (проблема платежів).

Для поповнення обігових коштів доцільно використовувати короткострокові пасиви, до яких належать: кредити банків, розрахунки з кредиторами за товари і послуги, по отриманих авансах, по виданих векселях і т.д.

За оцінками науковців [55, с. 29], загальна потреба сільського господарства України в кредитних коштах становить близько 205 млрд грн на рік (табл. 2.1).

**Загальна потреба сільського господарства України в кредитних  
коштів**

Показники	Сума, млрд. грн.
Річний дефіцит обігових коштів, всього	147,7
У тому числі: у рослинництві	97,5
у тваринництві	50,2
Річний дефіцит коштів для інвестицій в основні засоби	56,8
Загальна потреба в кредитах на рік (для виконання всіх технологічних етапів)	204,5
У тому числі: у рослинництві	122,2
у тваринництві	82,3

В сучасних умовах кредитування реального сектора виробництва стає небезпечним для фінансової стійкості самих банків. Маючи значну частку у своєму кредитному портфелі пролонгованих, проблемних і безнадійних кредитів промислових підприємств і підприємств сільського господарства, банки самі стають заручниками високих процентних ставок і побудованої кредитної піраміди, яка у будь-який час може призвести до фінансового краху банківських закладів (приклади вже є).

За інформацією, одержаною Мінагрополітики України з регіонів України, у 2013 році 3142 підприємства АПК залучили кредити загальним обсягом 16,2 млрд грн (на 2,7 млрд грн більше, ніж у 2012 році), з яких: майже 9,9 млрд грн – короткострокові, 3,1 млрд грн – середньострокові та 3,2 млрд грн – довгострокові кредити.

Процентні ставки, під які залучалися кредити у 2013 році, в середньому по Україні склали 24-26% річних у національній валюті та 8-10% в іноземній валюті.

У 2013 році Мінагрополітики України через органи Державної казначейської служби України було спрямовано бюджетні кошти в сумі 224,8 млн. грн. для погашення кредиторської заборгованості, зареєстрованої станом на 01.01.2013.

За статистичними даними Національного банку України, у 2013 році кредити, надані підприємствам агропромислового комплексу склали 88,9 млрд гривень. Частка прострочених кредитів, залучених в агропромисловий сектор економіки становили 6,4 відсотка.

В той же час депозити в банках підприємств АПК становили лише 29,6 млрд грн (15,1% від загального обсягу депозитів), з них сільськогосподарські підприємства – 21 млрд грн (71% від загального обсягу по АПК).

У 2013 році 243 підприємства повідомили про необхідність пролонгації кредитів загальним обсягом понад 1,2 млрд грн, фактично пролонговано кредитів 190 підприємствам на суму понад 1 млрд грн, що складає 79,5% до потреби. Стан залучення кредитних коштів підприємствами агропромислового комплексу у 2013 році в цілому по Україні представлений в таблиці 2.2.

Таблиця 2.2

**Стан залучення кредитних коштів підприємствами агропромислового комплексу у 2013 році, млн грн**

<b>Показники</b>	
Кількість підприємств, які залучили кредити – всього	3142
Залучено кредитів – всього, у тому числі:	16200,3
- короткострокові	9887,2
- середньострокові	3059,4
- довгострокові	3253,7
у % до отриманих кредитних ресурсів у відповідному періоді 2012 року	119,76
Обсяги пільгових кредитів, залучених у 2007-2012 роках, які підлягали компенсації у 2012 році – всього:	9825,2
в т.ч. короткострокові	4195,4
середньострокові	2392,6
довгострокові	3237,2

Другим джерелом поповнення обігових коштів є бартерні операції. Проте, в силу своїх неринкових принципів, особливо з огляду на можливості перекручувати систему ціноутворення і створювати сприятливі умови для тіньової економіки, про що говорилося вище, вказаний вид джерел не можна віднести до альтернативних ринкових.

Іншим джерелом фінансування діяльності аграрних підприємств є фінансова підтримка їх розвитку за рахунок коштів місцевих бюджетів, яка за даними Мінагрополітики України, була передбачена на 2013 рік в обсязі 161,5 млн грн. Однак, за минулий рік було фактично профінансовано з місцевого бюджету 110,7 млн грн, або лише 68,6% до потреби.

Ще одним джерелом збільшення обігових коштів є застосування векселя. Вексель через свою абстрактність і спроможність може вільно обертатися. Він є ринковим фінансовим інструментом і, на наш погляд, гідною альтернативою звичайному банківському кредитуванню, що дозволяє підприємствам знижувати потребу в обігових коштах, самостійно визначати відсотки за користування товарним кредитом. Крім того, практичний досвід аграрних підприємств, які активно застосовують

векселі, показує, що авалювання банками векселів є набагато дешевшим, ніж звичайне кредитування, часто використовується для покриття касових розривів і є надзвичайно ефективним як у сільському господарстві, так і в інших видах ризикового бізнесу, на діяльність яких суттєво впливає фактор сезонності.

Проведений аналіз сучасного стану вексельних розрахунків в сільському господарстві дає підстави стверджувати про брак повноцінної статистичної інформації стосовно вексельного обігу. Навіть в офіційних щорічних звітах Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР) протягом декількох років була відсутня загальна інформація щодо векселів (наприклад, обсяг торгів зазначеними цінними паперами на фондовому ринку). Ще більш складним питанням є збір та опрацювання даних щодо використання векселів сільськогосподарськими підприємствами.

В той же час, дані НКЦПФР свідчать про те, що обсяги торговельних операцій з вексями протягом останніх 7 років залишаються високими (табл. 2.3). Зокрема, з 2006 по 2012 роки вони зросли майже на 269,85 млрд грн (або майже у 2,9 раза).

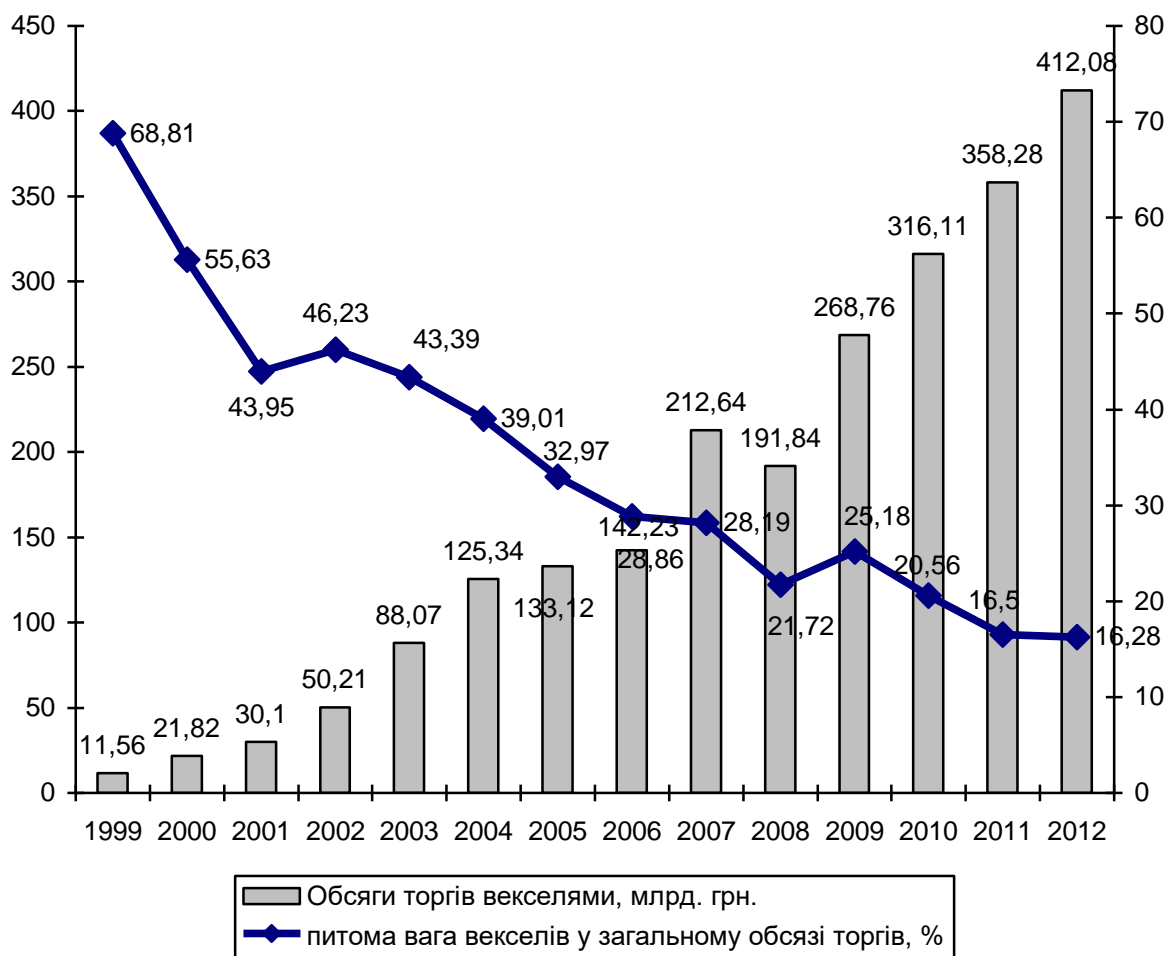
Таблиця 2.3

**Обсяг і питома вага векселів в загальному обсязі торгів на фондовому ринку України у 2006-2011 роках, млрд грн\***

Види цінних паперів	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Акції	225,65	283,54	352,82	470,73	556,25	636,07	591,86
<b>Векселі</b>	<b>142,23</b>	<b>212,64</b>	<b>191,84</b>	<b>268,76</b>	<b>316,11</b>	<b>358,28</b>	<b>412,08</b>
Депозитні сертифікати НБУ	1,08	14,85	15,94	-	-	-	-
Державні облигації	40,85	59,86	62,49	98,99	354,12	855,55	1217,06
Облигації підприємств	62,38	134,73	205,21	81,13	69,50	103,70	124,89
Ощадні сертифікати	3,1	3,2	7,68	70,35	124,89	76,72	13,59
Інвестиційні сертифікати	14,24	40,43	43,94	76,31	106,53	114,4	137,76
Деривативи	0,26	0,15	0,27	0,10	3,75	23,99	24,91
Облигації місцевих позик	2,85	4,31	2,20	0,66	0,50	1,67	7,48
Іпотечні цінні папери	0,11	0,56	0,67	0,10	0,26	0,07	0
Заставні цінні папери	0,03	0,04	0,36	0,14	0,51	0,65	1,24
Сертифікати фондів операцій з нерухомістю	-	-	-	0,01	-	-	-
<b>Усього</b>	<b>492,78</b>	<b>754,31</b>	<b>883,42</b>	<b>1 067,26</b>	<b>1537,79</b>	<b>2171,10</b>	<b>2530,87</b>
<b>Обсяг виконаних договорів з вексями від загального обсягу виконаних договорів, %</b>	28,86	28,19	21,72	25,18	20,56	16,5	16,28

\* За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку

Разом з тим, спостерігається тенденція скорочення питомої ваги векселів в загальній структурі торгів на фондовому ринку (з 68,8% у 1999 р. до 16,28% у 2012 р). В той же час, навіть на сьогодні частка векселів в загальному обсязі торгів на фондовому ринку України лишається значною (рис. 2.1).



**Рис. 2.1. Динаміка обсягу та питома вага векселів в загальному обсязі торгів на фондовому ринку України у 1999 – 2012 роках, млрд грн**

Не зважаючи на те, що на сьогодні існує проблема, пов'язана з обов'язковістю документарної форми векселя та неможливістю здійснювати торгівлю векселями на фондових біржах (згідно чинного законодавства), професійні торговці цінними паперами все ж-таки використовують зазначені інструменти у своїй роботі. Більше того, за даними НКЦПФР, обсяг виконаних договорів на ринку цінних паперів з векселями протягом останніх п'яти років стабільно зростає (таблиця 2.4).

Таблиця 2.4

**Обсяг виконаних договорів торговцями цінних паперів (за видами фінансових інструментів) у 2007-2011 роках, млрд грн**

№ п/п	Вид фінансового інструменту	2007		2008		2009		2010		2011	
		млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%
1.	Акції	283,54	37,59	352,82	39,94	470,73	44,11	565,21	36,75	646,7	30,11
2.	<b>Векселі</b>	<b>212,64</b>	<b>28,19</b>	<b>191,84</b>	<b>21,72</b>	<b>268,76</b>	<b>25,18</b>	<b>316,11</b>	<b>20,56</b>	<b>358,28</b>	<b>16,68</b>
3.	Депозитні сертифікати НБУ	14,85	1,97	15,94	1,8	-	-	-	-	-	-
4.	Державні облігації України	59,86	7,94	62,49	7,07	98,99	9,28	354,12	23,03	855,55	39,84
5.	Облігації підприємств	134,73	17,86	205,21	23,23	81,13	7,6	69,5	4,52	103,7	4,83
6.	Ощадні (депозитні сертифікати)	3,2	0,42	7,68	0,87	70,35	6,59	124,89	8,12	76,72	3,57
7.	Інвестиційні сертифікати	40,43	5,36	43,94	4,97	76,31	7,15	106,53	6,93	103,79	4,83
8.	Похідні (деривативи)	0,15	0,02	0,27	0,03	0,1	0,01	0,15	0,01	0,41	0,02
9.	Облігації місцевих позик	4,31	0,87	2,2	0,25	0,66	0,06	0,5	0,03	1,67	0,08
10.	Іпотечні цінні папери	0,56	0,07	0,67	0,08	0,1	0,01	0,26	0,02	0,07	0,003
11.	Заставні цінні папери	0,04	0,01	0,36	0,04	0,14	0,01	0,51	0,03	0,65	0,03
12.	Сертифікати фондів операцій з нерухомістю	-	-	-	-	0,01	0,001	-	-	-	-
	<b>ВСЬОГО</b>	<b>754,31</b>	<b>100,0</b>	<b>883,42</b>	<b>100,0</b>	<b>1067,26</b>	<b>100,0</b>	<b>1537,79</b>	<b>100,0</b>	<b>2147,54</b>	<b>100,0</b>

Таким чином, дані таблиці 2.4 вказують на те, що лише у 2011 році обсяг виконаних договорів з векселями зріс на 42,17 млрд грн.

Місце векселів у структурі виконаних договорів торговцями цінних паперів у 2011 році представлена на рисунку 2.2.

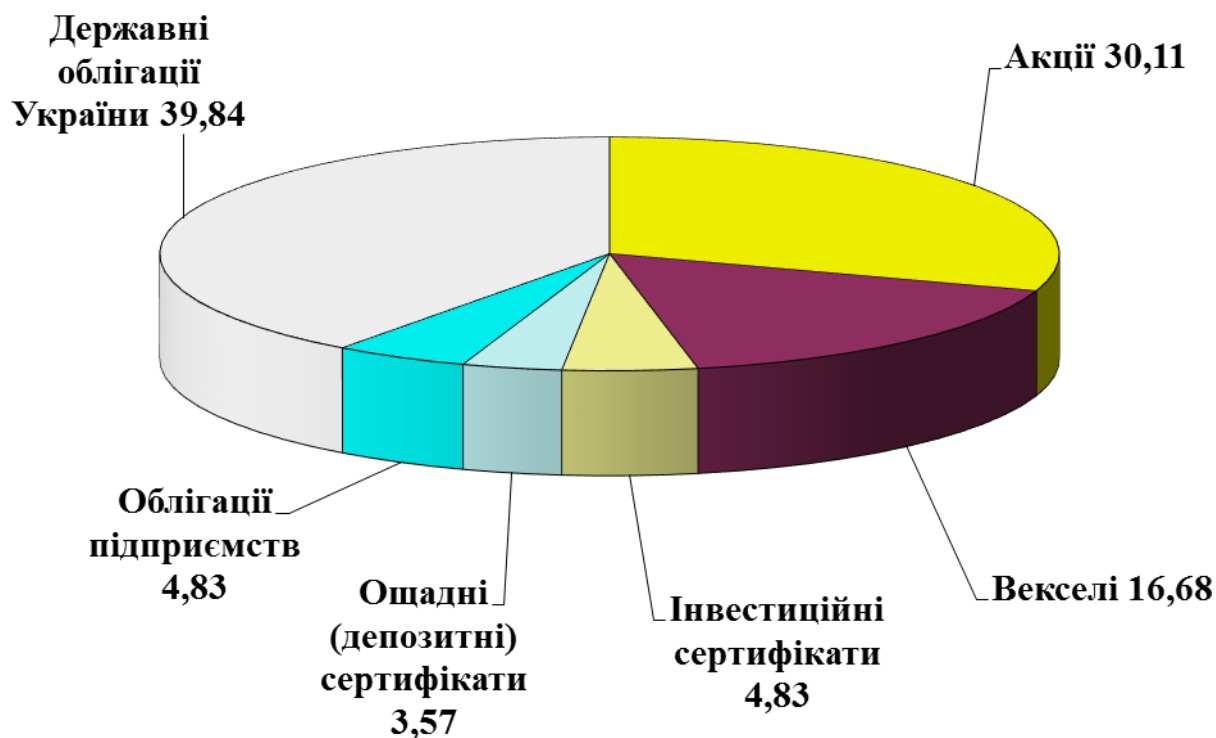


Рис. 2.2. **Питома вага векселів у структурі виконаних договорів торговцями цінних паперів у 2011 році, %.**

Наведені дані свідчать про наявність зацікавленості суб'єктів господарювання у використанні таких фінансових інструментів, як вексель.

Не є виключенням з цього переліку і сільськогосподарські товаровиробники. В той же час, проведене нами дослідження державних підприємств, органом управління яких є Міністерство аграрної політики та продовольства України (насамперед, державних сільськогосподарських підприємств), свідчить про низький рівень використання ними векселів (табл. 2.5).

Таким чином, дані табл. 2.5 свідчать про те, що у сукупності досліджуваних підприємств у 2008-2012 роках спостерігалось зростання обсягів середньорічної дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги, в т.ч. оформленої векселями, на 2,15 млрд грн. Середньорічна кредиторська заборгованість, в т.ч. оформлена векселями, за аналогічний період часу зросла на 2,08 млрд грн. Однак, частка одержаних векселів за аналізований період скоротилася з 3,2 до 0,2%, а частка виданих векселів – з 2,0 до 0,2%.

Таблиця 2.5

**Структура дебіторської та кредиторської заборгованості  
підприємств і організацій Міністерства аграрної політики та  
продовольства України**

**(в т.ч. державних сільськогосподарських підприємств) у 2008-2012 рр.**

Станом на	Кількість підприємств	Заборгованість									
		Дебіторська					Кредиторська				
		Всього, тис. грн	в т.ч. довгострокова		в т.ч. векселі одержані		Всього, тис. грн	в т.ч. довгострокова		в т.ч. векселі видані	
			тис. грн	%	тис. грн	%		тис. грн	%	тис. грн	%
01.01.08	363	682184	1682	0,2	21957	3,2	1642144	135648	8,3	33091	2,0
31.12.08		811549	2372	0,3	18713	2,3	1803784	141827	7,9	29399	1,6
Зміна (+; -) до попереднього періоду		129365	690	0,1	-3244	-0,9	161640	6179	-0,4	-3692	-0,4
01.01.09	347	799133	6476	0,8	18713	2,3	1781762	140623	7,9	31807	1,8
31.12.09		873243	6005	0,7	16049	1,8	1930434	128991	6,7	35224	1,8
Зміна (+; -) до попереднього періоду		74110	-471	-0,1	-2664	-0,5	148672	-11632	-1,2	-3417	-
01.01.10	341	2798970	5647	0,2	16049	0,6	1953631	121980	6,2	34481	1,8
31.12.10		3789456	5649	0,15	16001	0,4	2649927	229552	8,7	17530	0,7
Зміна (+; -) до попереднього періоду		990486	2	-0,05	-48	-0,2	696296	107572	2,5	-16951	-1,1
01.01.11	311	1532417	508	0,03	3011	0,2	2964445	102736	3,4	15562	0,5
31.12.11		2901113	420	0,01	6690	0,23	3990959	86372	2,2	11303	0,3
Зміна (+; -) до попереднього періоду		1368696	-160	-0,02	3679	0,03	1026514	-16364	-1,2	-4259	-0,2
01.01.12	271	2548024	218	0,01	6690	0,3	3666847	85179	2,3	8665	0,2
31.12.12		2708777	697	0,02	5102	0,2	3938164	89208	2,3	6690	0,2
Зміна (+; -) до попереднього періоду		160753	479	0,01	-1588	-0,07	271317	4029	-	-1975	-

\*Розрахунок власний за даними Міністерства аграрної політики та продовольства України



Зазначені розрахунки свідчать про досить низький рівень використання векселів державними сільськогосподарськими підприємствами. Це підтверджують і результати, отримані в ході опитування 30 сільськогосподарських підприємств під час проведення XXIII Міжнародної агропромислової виставки «Агро-2011» (відбувалася 2-5 червня 2011 р. у м. Києві), метою яких було дослідити поточний стан використання векселів вітчизняними аграрними підприємствами (таблиця 2.6).

Таблиця 2.6

**Результати опитування сільськогосподарських підприємств щодо використання ними векселів**

Зміст основних запитань	Кількість респондентів		Питома вага, %	
	так	ні	так	ні
Здійснення емісії власних векселів	2	28	6,7	93,3
Прийняття векселів від контрагентів	12	18	40	60
Перевага надається простим вексям	0	0	0	0
Перевага надається переказним вексям	10	0	30	0
Усього:	30		-	

Дані таблиці 2.6 свідчать про те, що опитувані сільськогосподарські підприємства використовують векселі досить обмежено. А саме, лише 2 з 30 респондентів (6,7%) емітують власні векселі. Тільки 12 опитаних підприємств (40%) приймають векселі в якості оплати за окремі види продукції, при чому перевага надається використанню саме переказних векселів.

Серед найважливіших причин, які заважають ефективному розвитку системи вексельних розрахунків, респонденти, в першу чергу, відзначали брак достатньої інформації про емітентів векселів та відсутність позитивного практичного досвіду використання зазначених цінних паперів. Деякі з них відверто повідомляли про брак фахівців із порушених питань, а також відсутність необхідної літератури. Представники підприємств, які все-таки скористалися вексями у своїй господарській діяльності, відзначали ряд проблем, пов'язаних із відсутністю дієвої системи реєстрації випуску векселів (контролю за їх емісією) та унормованості порядку їх обігу.

Разом з тим можна відзначити окремі суб'єкти господарювання у аграрному секторі, які протягом 2006-2012 років активно застосували

зазначені інструменти. Це, насамперед, підприємства концерну «Укрспирт» (всього у 2011 році до зазначеного об'єднання входило 79 підприємств, в т.ч. 62 – збиткових), державні підприємства «Конярство України», «Севастопольський виноробний завод», «Солотвинський солерудник», ПрАТ «Агрофірма Березанська птахофабрика», ВАТ «Іванківський маслозавод», та багато інших.

Так, державне підприємство «Конярство України» протягом останніх років здійснило випуск векселів на суму понад 2,3 млн грн, ряд підприємств концерну «Укрспирт» – на суму 6,5 млн грн, державне підприємство «Севастопольський виноробний завод» – на суму 150 тис. грн (зокрема, у 2011 році). При цьому для сільськогосподарських підприємств характерним стала «одноразова» емісія векселів.

Векселі від своїх контрагентів протягом аналізованого періоду приймали такі суб'єкти господарювання, як ВАТ «Богуславський консервний завод», ВАТ «Узинський цукровий комбінат», ВАТ «Рокитнянський цукровий завод», ВАТ «Саливонківський цукровий завод», підприємства концерну «Укрспирт» тощо. В той же час, аналіз балансів досліджуваних підприємств за останні роки свідчить про те, що часто у них обліковуються векселі, які були видані або одержані у попередніх періодах.

Світовий досвід вказує на те, що вексель як інструмент комерційного кредиту, що дає змогу мобілізувати на внутрішньому ринку дешеві ресурси для розвитку економіки, набуває особливої ваги саме в кризові часи. А в окремих випадках вексельні розрахунки можуть бути доброю альтернативою коротко- та середньострокового кредитування господарюючих суб'єктів, в тому числі і у сільському господарстві.

Сільськогосподарським підприємствам, з однієї сторони, притаманні операції з реалізації (закупівлі) продукції з відстрочкою платежу, зумовлені наявністю сезонного розриву між авансуванням та вивільненням коштів, а також впливом природно-кліматичних факторів на організацію виробництва в галузі. З іншої сторони, неконтрольоване нарощування заборгованості спричиняє появу проблеми хронічних неплатежів, що, в свою чергу, впливає на загальний фінансовий стан підприємства, його платоспроможність та ліквідність.

Саме застосування векселів як своєрідного та унікального фінансового інструменту дає змогу результативно вирішити зазначені проблеми. Зокрема, виступаючи інструментом управління власним оборотним капіталом, векселі дають змогу суб'єкту господарювання здійснювати відстрочку платежів залежно від їх поточних потреб, а

також залучати короткострокові фінансові ресурси. Основана ж роль векселів полягає в тому, що вони можуть бути реалізовані у будь-який необхідний момент. Це робить заборгованість, яка оформлена зазначеними інструментами, більш надійною та ліквідною.

На нашу думку, оформлення заборгованості векселями може дозволити сільськогосподарським підприємствам активізувати проведення платежів, знизити взаємну заборгованість, зменшити обсяги як дебіторської, так і кредиторської заборгованості та усунути прострочену заборгованість між ними.

При цьому практика застосування векселів вказує на те, що оформлення заборгованості векселями є вигідним як для кредиторів, так і для дебіторів. Зокрема, кредитор при оформленні векселя замість «дебітори» аж до строку погашення векселя одержує платіжний інструмент для поточних розрахунків, ліквідність якого може бути суттєво підвищена за рахунок авалювання банком. А у випадку відмови від використання векселів кредитора чекає складний та, як правило, довготривалий шлях звичайного претензійно-судового повернення дебіторської заборгованості.

Дебітор при оформленні векселя одержує відстрочку платежу на строк векселя. Відмова від застосування векселів не дає можливості уникнути сплати боргу з високими витратами, у багатьох випадках спричиняє погіршення репутації та зменшення ринкової вартості суб'єкта господарювання.

Безумовно, крім векселів, підприємства можуть використовувати й інші форми залучення чи позичення фінансових ресурсів, а саме: на фондовому ринку, за рахунок бюджетного фінансування, використання міжнародної позики, отримання банківського кредиту. Разом з тим, відсутність дієвого механізму надання державних позик аграрним підприємствам та міжнародної фінансової допомоги не дозволяє раціонально і ефективно використати цю допомогу.

Таким чином, дослідження вексельних відносин суб'єктів господарювання у сільському господарстві та розрахунків між ними виявило вкрай низьку їх активність. Крім законодавчої неврегульованості вексельного обігу актуальними залишаються такі проблеми, як брак практичного досвіду використання векселів та відсутність достатньої і об'єктивної інформації про суб'єктів вексельних відносин, насамперед емітентів. Подальший розвиток системи вексельних розрахунків як у сільському господарстві, так і в економіці держави в цілому, вимагає системного підходу, обґрунтованого державного регулювання та вдосконалення нормативно-правового поля.

### 2.3. Економічна оцінка вексельного обігу

Більшість дослідників стверджують про те, що векселі стають надзвичайно корисними для економіки саме в кризові періоди. Адже векселі замінюють короткострокове банківське кредитування на комерційне, збільшують обсяг обігових коштів, знижують рівень заборгованості між господарюючими суб'єктами. Міжнародне вексельне право, яке діє і в Україні з 1999 року, захищає учасників вексельного обігу та сприяє підвищенню довіри до векселів у світі.

Незважаючи на ряд проблемних питань, пов'язаних з функціонуванням вексельного обігу в Україні, протягом тривалого часу векселі відігравали важливу роль в економіці держави. Так, обсяг торгів за цими цінними паперами за останні десять років в середньому становив понад 20% ВВП (рис. 2.3).

В той же час, залишаються ще значні резерви збільшення цього показника. Адже за деякими оцінками дебіторська заборгованість в Україні протягом останніх п'яти років суттєво перевищувала ВВП країни. Зокрема, у 2012 році це співвідношення склало 1,21.



Рис. 2.3. Співвідношення обсягу торгів векселями на фондовому ринку та ВВП України у 2004 – 2012 роках

Питання об'єктивної оцінки економічної природи векселів залежить від різних чинників, таких як визначення мети видачі, методів застосування векселів, аналізу економічних та інших зв'язків між особами, що започаткували емісію векселів. Якісний та комплексний аналіз цих чинників дозволить більш реально оцінити економічну

природу векселів, зокрема виявити в обігу приятельські (бронзові) вексельні зобов'язання.

Основною метою видачі приятельських (бронзових) векселів є одержання грошей від здійснення обліку векселів у банку, за рахунок видачі векселів один одному спорідненими особами, членами і засновниками одного товариства або зустрічно одною юридичною особою на користь іншій по товарних і грошових угодах [79, с.449; 67, с.30]. Фактично, такі векселі видаються відповідно до вимог вексельного законодавства, формально – є повністю законними, і за своїми ознаками автентичні товарним векселям.

Єдиною відмінністю від товарних векселів є лише мета їх подальшого використання, а саме, поповнення обігових коштів шляхом їхнього обліку в банках, або штучне збільшення боргів шляхом видачі векселів на користь фальшивих (фіктивних) кредиторів. Облік подібних векселів з економічної точки зору не припустимий, але впізнати, чи є вексель приятельським, можна тільки досліджуючи, у яких відношеннях знаходиться трасат до трасанту. Економісти минулого століття пропонували вирішувати це питання шляхом виявлення фіктивності зв'язків між такими особами по зовнішніх ознаках вексельного бланка. Наприклад, якщо трасатом є адвокатська фірма, а трасант – власник паровозобудівного заводу, то маємо всі підстави припустити, що вексель не є комерційним, тому що адвокатам не потрібні паровози [13, с.115]. Однак, цей метод не дозволяє оцінити економічну природу у разі, коли трасат і трасант відносяться до однієї галузі економіки, крім того при видачі подібних векселів часто робиться спроба замаскувати їх (зв'язки) для того, щоб дисконтер не міг упізнати справжнього походження векселя.

Тому, зазначений метод необхідно доповнити оцінкою зв'язків між особами, причетними до видачі векселів (трасат, трасант, ремітент) та інших суттєвих чинників. На нашу думку, найбільш суттєвими такими чинниками є структура оборотного капіталу, оцінка його якісних та кількісних змін, а також аналіз фінансових потоків між учасниками вексельних операцій. Для того, щоб з'ясувати ступінь впливу цих чинників у виявленні економічної природи векселів необхідно провести аналіз властивостей емісії векселів на загальний економічний стан учасників.

По-перше, показник «чистий оборотний капітал» визначається як різниця між поточними активами (оборотними коштами) і поточними зобов'язаннями (кредиторською заборгованістю) і показує в якому розмірі поточні активи покриваються довгостроковими джерелами засобів [49, с. 330].

По-друге, вексель за своїми ознаками є борговим зобов'язанням, а тому його емісія призводить до змін структури дебіторської і кредиторської заборгованості. В-третьє, дебіторська і кредиторська заборгованість відноситься до складу основних компонентів чистого оборотного капіталу, при чому, збільшення емісії векселів при незмінності всіх інших чинників призводить до зменшення рівня чистого оборотного капіталу емітента, та одночасно призводить до збільшення його рівня у кредитора. Як правило, зростання чистого оборотного капіталу розглядається як позитивна тенденція, однак існують і винятки (зростання за рахунок збільшення безнадійних дебіторів).

Отже, для одних (емітенти, платники за векселями) вексель є інструментом створювати борги, а для інших (векселедержателі) – короткостроковими фінансовими вкладеннями, а оцінка рівня чистого оборотного капіталу дозволяє з'ясувати економічні наслідки для відповідних осіб, що спричинили емісію векселів, та виявити створення штучних кредиторів (для збереження контрольних позицій в управлінні підприємством за яким впроваджується процедура банкрутства).

Крім того, при проведенні операції емісії векселів відбувається переміщення зобов'язань від кредитора до платника, та створюються нові канали перерозподілу капіталу між учасниками господарських операцій за рахунок руху фінансових потоків. Тому, аналіз фінансових потоків (обсяги, динаміка руху, час їх створення та виконання) дозволяє оцінити характер взаємовідносин між учасниками вексельного обігу (між емітентами та набувачами векселів), зокрема при створенні зустрічних фіктивних зобов'язань (у разі врахування векселів у банку).

Для оцінки впливу фінансовий потоків на характер взаємовідносин у вексельному обігу, визначимо причину, за якої фінансові установи (банки) можуть по-різному враховувати векселі сторонніх емітентів.

Як правило, банки мають справу із сумою погашення, тобто з розміром  $FV$  (*futures value*). Схеми дій у цьому випадку наступні. Власник векселя на суму  $FV$  пред'являє вексель банку, який погоджується його врахувати, тобто купити, утримуючи на свою користь частину вексельної суми. Ця сума називається дисконтом. У цьому випадку банк пропонує власнику суму  $PV$  (*present value*), розраховану, виходячи з оголошеної банком ставки дисконтування ( $d$ ). Очевидно, чим більше значення дисконтної ставки, тим більшу суму утримує банк на свою користь. Розрахунок вартості векселя при погашенні наданої банком суми здійснюється по наступних формулах [49, с.165; 76]:

$$PV = FV / (1 + f/T * d) \quad (2.1)$$

$$FV = PV * (1 + t/T * r) \quad (2.2)$$

де,  $t$  – тривалість фінансової операції в днях;

$T$  – кількість днів у році;

$d$  – ставка дисконтування

$r$  – ставка товарного кредиту при видачі векселя

$f$  – тривалість періоду до погашення векселя

Різниця між розмірами  $FV$  і  $PV$  являють собою комісійну винагороду, яка утримується банком на свою користь за надану послугу.

На практиці, встановлюючи дисконтну ставку, банк підвищує її в залежності від умов, за якими виданий вексель, а також з урахуванням ризику, пов'язаного з його погашенням. У цьому випадку прибуток банку при врахуванні векселів складається з двох частин – відсотків за векселем, що розраховані за час, який залишився до моменту погашення векселя, і комісійної винагороди за надану послугу. Оскільки розмір відсотків за векселем за період із моменту врахування до моменту погашення векселів визначені, банк може варіювати розмір комісійних лише шляхом зміни дисконтної ставки. Проведемо факторний аналіз прибутків банку у цьому випадку, для чого введемо наступні поняття:

$PV$  – вартість векселя в момент його оформлення (первинна вартість);

$P1$  – теоретична вартість векселя в момент врахування;

$P2$  – запропонована банком сума в обмін на вексель;

$FV$  – вартість векселя при погашенні;

$\Delta_0$  – загальний прибуток банку від операції.

Із формул зрозуміло, що функції  $FV = f(t)$ , і  $PV = f(t)$  є лінійними щодо  $t$ . В графічному вигляді процеси переходу  $FV \rightarrow PV$  і  $PV \rightarrow FV$ , а також структура факторного розкладу при врахуванні векселів будуть наступними (рис. 2.4).

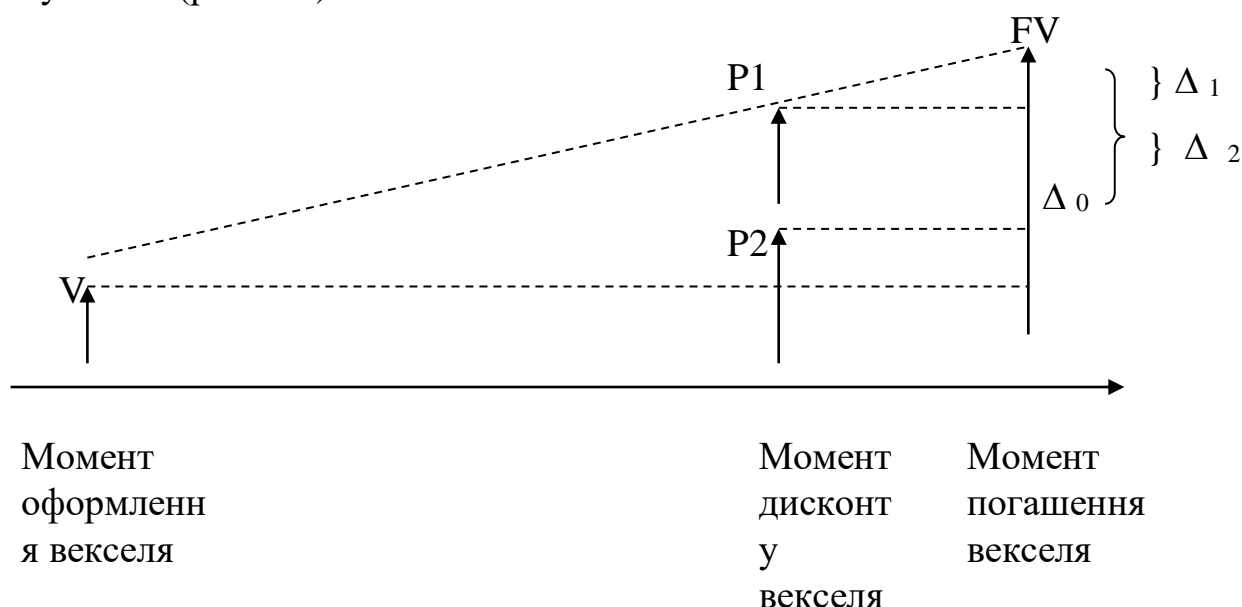


Рис. 2.4. Графік зміни вартості векселя

Швидкість нарощення вартості векселя (кут нахилу прямої PVFV) залежить від рівня процентної ставки  $r$ , узгодженої між векселедавцем і векселетримачем (умови емісії векселя). В міру наближення терміну погашення векселя його теоретична вартість постійно зростає на суму належних за минулий період відсотків, таким чином, у момент дисконту векселя вона складе розмір  $P1$ . Отже, враховуючи вексель у банку, його власник теоретично міг би розраховувати на суму  $P1$ , а факт її одержання означав би, що з моменту дисконту векселя кредитором векселедавця фактично стає банк. Зважаючи на те, що розрахункова сума не завжди є привабливою для банків (враховуючи прибутковність альтернативних ринків інвестування), запропонована банком сума  $P2$ , як правило, менше теоретичної вартості векселя, і практично не пов'язана зі ставкою  $r$ . Різниця  $\Delta_2 = P1 - P2$  є сумою комісійної винагороди, яка одержується банком за послуги, які надаються векселедержателю. З позиції останнього ця сума складає витрати, тобто плату за можливість швидкого одержання коштів. Крім комісійних банк одержує також відсотки за період із моменту врахування до моменту погашення векселя. Сума яких розраховується за формулою  $\Delta_1 = FV - P1$ . Таким чином, загальний прибуток банку від операції складе  $\Delta_0 = \Delta_1 + \Delta_2 = FV - P2$ . Варто звернути увагу на те, що втрати векселетримача складають розмір  $\Delta_1 = P1 - P2$ , а не  $(FV - P2)$ , як це може здаватися на перший погляд. Справа в тому, що з моменту дисконтування векселя кредитором стає банк, тому йому і «передаються» відсотки за період, що залишився до погашення векселя.

Отже, аналіз фінансових потоків при визначенні вартості угод учасниками вексельних операцій купівлі-продажу дозволяє оцінити якісний характер зв'язків, за рахунок перерозподілу вартості векселя. На підставі цього було запропоновано метод оцінки перерозподілу капіталу.

Для проведення кількісної оцінки цього методу розглянемо обіг простого процентного векселя з початковою вартістю 100 од., періодом обертання 180 днів ( $T_v$ ), учасниками якого є:

1. Трасант – особа, що видала вексель. У даному випадку трасант є одночасно платником за векселем (трасатом).
2. Ремітент – особа, на користь якої виписаний вексель.
3. Індосат – векселетримач, що набув вексель за надписом.

У цьому випадку індосат буде розглядатися як перший (єдиний) набувач векселя, оскільки наступні набувачі векселя (індосанти) будуть мати такі ж властивості, що і перший одержувач. Крім того, індосат набуває вексель шляхом дисконтування (врахування), а не одержує його у вигляді оплати за поставлені товари, виконані роботи і надані послуги.



Введемо наступні позначення:

$\Delta_{tr} = FV - P V_0$  – втрати трасату

$\Delta_{re} = P1 - P2$  – втрати ремітенту

$\Delta_{in} = P2 - P1$  – втрати індосату.

При проведенні розрахунків показників  $P1$  і  $P2$  у відповідності із формулами (2.1) і (2.2) для різних умов, в залежності від рівня ставки дисконтування, часу проведення врахування, періоду обігу векселів, ринковій (альтернативній) ставки інвестування в інші фінансові інструменти, оцінки майбутньої і теперішньої вартості векселів були отримані наступні варіанти перерозподілу капіталу між учасниками. На підставі отриманих значень встановлено існування чотирьох фінансових форм перерозподілу капіталу у вексельному обігу, та встановлені відповідні наслідки від застосування тієї, або іншої форми (табл.2.7).

Таблиця 2.7

**Форми перерозподілу капіталу у вексельному обігу**

Форма	Умови	Властивості
1-а форма	$0 < r = d \ll r_p$ ( $r_p$ - ринкова (альтернативна) процентна ставка, що існує на момент проведення дисконтування)	Вексель виступає в ролі платіжного засобу.
2-а форма	$r = d \gg r_p$	Перерозподіл капіталу відбувається від трасата (векселедавця, платника за векселем) на користь індосата.
3-я форма	$0 < r \ll r_p$ $d \gg r_p$	Перерозподіл капіталу відбувається від ремітента на користь індосата.
4-а форма	$0 < d \ll r_p$ $r \gg r_p$	Це сполучення має такі варіанти (у залежності від терміна проведення дисконтування t): 1. Перерозподіл капіталу відбувається від трасата на користь ремітента ( $t \cong T_B$ ) 2. Перерозподіл капіталу відбувається від індосата на користь ремітента ( $t \ll T_B$ ). Цей перерозподіл відбувається за рахунок втраченої вигоди.

Користуючись табл. 2.7, можна не тільки встановлювати фінансову форму перерозподілу капіталу та напрямок руху фінансових потоків (якісний характер зв'язків між зобов'язаними за векселями особами), а також кількісно оцінити наслідки застосування цих форм перерозподілу капіталу для їх учасників, а саме:

1-а форма:

1. Втрати всіх учасників дорівнюють нулю.
2. Вексель виступає у вигляді платіжного засобу.

2-а форма:

1. Втрати векселедавця (трасата) і індосата дорівнюють нулю.
2. Втрати векселедержателя (ремітента) залежать від терміну проведення дисконтування і тим вони більше, чим ближче до дати погашення векселя проводиться дисконтування.

3. Максимальні втрати за векселем складають  $Tв/Т * d$ . Ці втрати одночасно є прибутками покупця векселя (індосата).

3-я форма:

1. Втрати векселедержателя (ремітента) і індосата дорівнюють нулю.

2. Максимальні втрати за векселем складають розмір  $Tв/Т * r$ . Ці втрати одночасно є прибутками покупця (індосата) векселя або векселетримача (ремітента).

3. Частина вексельної суми перерозподіляється між індосатом і ремітентом. Частка кожного з цих учасників вексельного обігу залежить від часу проведення дисконтування. Якщо дисконтування проводиться на початку періоду обертання векселя, то прибуток перерозподіляється на користь ремітента, якщо наприкінці періоду – на користь індосата.

4-а форма:

1. Втрати ремітента дорівнюють нулю.
2. Максимальна сума втрат за векселем складають розмір  $Tв/Т * r$ .
3. Індосат одержує прибутки в сумі  $(Tв-t) / T * d$ .
4. Розмір прибутків векселедержателя (ремітента) не залежить від часу проведення дисконтування і дорівнює максимальному розміру  $Tв/Т * r$ .

5. Прибутки ремітента складаються із суми  $(P1-PV_0)$  і  $(P2-P1)$ , де  $(P2-P1)$  втрати індосата, пов'язані з втраченою вигодою від проведення дисконтування. Ці втрати не відображаються в балансі підприємства і тому, в умовах відсутності оприлюдненої інформації про умови випуску відповідного векселя, не можуть бути оцінені індосатом, а також аудиторськими або контролюючими організаціями.

6. Втрати індосата від втраченої вигоди залежать від часу проведення дисконтування. Чим ближче до закінчення періоду

обертання проводиться дисконтування, тим менше сума цих втрат. У випадку відсутності відкритої інформації про умови емісії векселя доцільно (із погляду індосата) проводити дисконтування наприкінці періоду обігу векселя або взагалі не проводити дисконтування.

Наприклад, в вексельному обігу «пенсійних» векселів беруть участь такі учасники: ремітент – Пенсійний фонд України, трасат – підприємство боржник перед Пенсійним фондом України, індосат – уповноважена особа (посередник). Зважаючи на те, що векселем оформляється визначена сума заборгованості, узгоджена між Пенсійним фондом і боржником, процентна ставка за даними векселям дорівнює нулю. Розмір дисконту регулюється п.2.16 Порядку погашення заборгованості підприємств, установ та організацій із збору на обов'язкове державне пенсійне страхування шляхом оформлення її векселями і може сягати 120% річних. Оскільки облікова ставка Національного банку (альтернативний ринок інвестування) на момент затвердження цього порядку знаходилася на рівні 41% (існуюча на 26.07.2001р. – 19%), то вексельний обіг «пенсійних» векселів відноситься до третьої фінансової форми вексельного обігу.

Запропонований метод оцінки перерозподілу капіталу дозволив зробити висновки, що напрямок руху фінансових потоків залежить від процентної ставки (умов емісії векселя), дисконтної ставки, періоду обігу векселя і терміну проведення дисконтної операції.

Слід зазначити, що застосування лише методів визначення економічної природи векселів не в змозі ліквідувати наслідки наявності в обігу незабезпечених векселів, або заборонити їх використання зацікавленими особами. Ці методи покликані лише оцінити потенціальні ризики, з якими може зустрітися фінансова установа при проведенні операцій врахування, та запобігти їх шахрайське використання саме у цій фінансовій установі. Для вирішення питання ліквідації в обігу приятельських (бронзових) векселів на загальнодержавному рівні необхідно запровадження механізму ліквідації чинників, що сприяють наявності таких векселів в обігу. Проведений раніше аналіз умов створення незабезпечених векселів, дозволяє зробити висновок, що їх емісія досягається в основному за рахунок створення зустрічних вимог між емітентом і кредитором [79, с.449, с.442; 66, с.30]. Тому, для ліквідації наявності в обігу таких векселів, в першу чергу необхідно ліквідувати зустрічні зобов'язання. Це легко досягається примусовим проведенням взаємозаліків зустрічних однорідних вимог через певний період часу, при чому, чим менше період проведення вексельних взаємозаліків, тим вище ймовірність погашення (вилучення із обігу) приятельський векселів.

Підсумовуючи зазначене, можна зробити висновки, що для запобігання використанню приятельських та бронзових векселів в обігу в першу чергу необхідно виявляти зустрічні зобов'язання, та регулярно проводити заліки цих вимог через певний період часу (чим менший період, тим краще), а також регламентувати такі умови вексельного обігу, як:

1. Підстава видачі векселя (отримані товари, послуги, виконані роботи, одержання грошової позики);

2. Процентна ставку, за якою емітуються векселі (процентна ставка повинна бути достатньо низькою);

3. Рівень ставки дисконтування.

Визначення граничних обсягів емісії векселів (боргових зобов'язань) необхідно для оцінки фінансового стану емітента, запобігання знецінюванню капіталу, встановлення рівня ліквідності емітента, а також дозволяє визначити ризики невиконання емітентом своїх зобов'язань у строк. Питання збереження власного капіталу комерційних банків достатньо контролюється Національним банком. Комерційні банки у своїй фінансовій діяльності орієнтуються на рівень облікової ставки НБУ, і фактично, їх діяльність віддзеркалює стратегію Національного банку, крім того, в зв'язку із прийняттям 5 квітня 2001 року Закону України «Про обіг векселів в Україні» взагалі заборонено банкам випускати фінансові векселі, тому питання вибору оптимальних (граничних) обсягів емісії векселів на сьогодні є актуальним для небанківських закладів, зокрема виробничих підприємств-учасників мережі.

Визначення  $r_{кр}$  має важливе значення для оцінки фінансового стану підприємства на довгостроковому періоді, оскільки показує реальні фінансові можливості підприємства залучати додатковий капітал без ризику втратити свою ліквідність. Розрахунок  $r_{кр}$  може мати різноманітні значення для одного і того ж підприємства в залежності від виробничого циклу і існуючої структури джерел капіталу. Тому розраховувати  $r_{кр}$  доцільно перед оформленням кожного нового кредиту або перед проведенням нової емісії боргових зобов'язань (векселя, облігації і т.п.). Процентна ставка (умови емісії), що не перевищує граничного значення  $r_{кр}$ , виключає можливість втратити ліквідність підприємства. Граничний розмір кредитної ставки знаходиться в прямій залежності від структури і розміру позикового капіталу (поточні і довгострокові зобов'язання). Тому, метод визначення граничних умов емісії векселів ( $r_{кр}$ ) оснований на принципі зберігання ціни капіталу.

Ціна капіталу являє собою загальну суму засобів, яку потрібно сплатити за використання визначеного обсягу фінансових ресурсів,

виражену у відсотках до цього обсягу фінансових ресурсів [49, с.290]. В ідеалі передбачається, що поточні активи фінансуються за рахунок короткострокових, а засоби тривалого використання – за рахунок довгострокових джерел. Завдяки цьому можна оптимізувати загальну суму витрат по залученню коштів. Концепцію ціни капіталу можна застосовувати не тільки для розрахунку відсотків, які потрібно сплатити власникам фінансових ресурсів, але також можна застосовувати для визначення норми рентабельності інвестиційного капіталу, яка повинна забезпечити підприємству необхідну ринкову вартість. Ціна капіталу кількісно виражається в сформованих на підприємстві відносних річних витратах по обслуговуванню своєї заборгованості перед власниками й інвесторами.

Аналіз структури пасиву балансу, що характеризує джерела засобів, показує, що основними їхніми видами є: внутрішні джерела (засоби власників або учасників у вигляді статутного капіталу, нерозподіленого прибутку і фондів власних засобів), позикові засоби (позики банків та інших інвесторів, а також кошти, отримані від розміщення власних боргових цінних паперів), тимчасово залучені засоби (кредити). Причини його утворення і частка у загальній структурі джерел засобів можуть бути різноманітними.

Статутний капітал споконвічно формується як основа стартового капіталу, необхідного для створення підприємства і налагодження виробництва. При цьому учасники формують його, виходячи з власних можливостей, і в розмірі, необхідному для виконання основної діяльності. Фонди власних засобів, що відображають собою по суті відкладений до розподілу прибуток, формуються або вимушено (резервний фонд), або усвідомлено – власники припускають, що розширення обсягів діяльності буде більш вигідним розміщенням капіталу, чим вилучення прибутку і використання його на споживання або в іншу сферу бізнесу.

Незважаючи на розмаїтість джерел коштів, можна виділити три основні джерела капіталу: позиковий капітал, акціонерний капітал, відкладений прибуток (фонди власних засобів і нерозподіленого прибутку). Ціна кожного з наведених джерел різна, тому в розрахунку ціни капіталу доцільно використовувати формулу середньої арифметичної зваженої. Основна складність полягає в розрахунку вартості одиниці капіталу, отриманого з конкретного джерела засобів. Для деяких джерел її можна обчислити достатньо легко (банківський кредит, власні боргові зобов'язання), по інших джерелах це можна зробити достатньо приблизно. Проте, навіть приблизне знання ціни

капіталу дозволяє провести оцінку авансування засобів в основну діяльність. Розглянемо деякі особливості зазначених вище джерел.

Основними елементами позикового капіталу є позички банку і випущені підприємствами боргові цінні папери (облігації, векселя тощо). Ціна першого елемента повинна розглядатися з урахуванням податку на прибуток. Справа в тому, що відсотки за користування позиками банку включаються в собівартість продукції (п. 27 Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 16 «Витрати», зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 19.01.2000 р. №27/4248). Тому ціна одиниці такого джерела повинна розраховуватися за формулою [49, с. 292]:

$$K_{\text{бс}} = p \times (1 - H), \quad (2.3)$$

де  $H$  – ставка податку на прибуток

Ціна такого джерела засобів, як облігації (векселі) суб'єкта приблизно дорівнює розміру відсотків, що сплачуються. Крім того, при розрахунку ціни даного джерела необхідно враховувати вплив можливої різниці між ціною реалізації цінних паперів і їх номінальної вартості (у випадку випуску дисконтних цінних паперів ціна реалізації, як правило, нижче їхньої номінальної вартості), тому:

$$K_{\text{об}} = (C_n \times p + (C_n - C_p)/k) / (C_n + C_p) / 2 \times (1 - H), \quad (2.4)$$

де,  $K_{\text{об}}$  – ціна облігаційної позики як джерела засобів підприємства;

$p$  – ставка відсотка (у частках одиниці);

$C_n$  – розмір позики (номінальна вартість);

$C_p$  – ціна реалізації позики;

$k$  – термін позики (кількість років);

$H$  – ставка податку на прибуток (у частках одиниці).

Акціонери в обмін на надання своїх коштів одержують від підприємства дивіденди. Їхній прибуток чисельно буде дорівнювати витратам підприємства по забезпеченню даного джерела засобів. Тому з позиції підприємства ціна такого джерела приблизно дорівнює рівню дивідендів, виплачених акціонерам (учасникам). Враховуючи те, що акціонерне підприємство має можливість випускати привілейовані і прості акції, то ціна джерела власного капіталу складається з ціни привілейованих і простих акцій. Ціна джерела засобів «привілейовані акції» ( $K_{\text{па}}$ ) розраховується по формулі [49, с. 293]:

$$K_{\text{па}} = D / C_{\text{па}}, \quad (2.5)$$

де,  $D$  – розмір фіксованого дивіденду (грошових одиницях);

$C_{\text{па}}$  – поточна (ринкова) ціна привілейованих акцій.

Розмір дивідендів по звичайних акціях заздалегідь не може бути визначений. Він залежить від ефективності роботи підприємства. Тому

ціну джерела засобів «звичайні акції» ( $K_{oa}$ ) можна розрахувати наступним чином [49, с.293]:

$$K_{oa} = D_n / C_{oa} + q, \quad (2.6)$$

де,  $D_n$  – прогнозне значення дивіденду на найближчий період;

$C_{na}$  – поточна (ринкова) ціна звичайних акцій;

$q$  – прогнозований темп приросту дивідендів.

Нерозподілений прибуток часто може займати питому вагу в загальній сумі джерела власних засобів. Ціна цього джерела також може розраховуватися різними методами. Один із найбільш поширених підходів, заснований на тому, що реінвестувавши частину прибутку, акціонери неформально припускають, що для них більш вигідним є вилучення прибутку і вкладення його в інші ринкові активи. Ця операція рівносильна придбанню ними нових акцій, тому ціна джерела засобів «нерозподілений прибуток» чисельно дорівнює ціні джерела засобів «звичайні акції».

На практиці будь-яке підприємство фінансує діяльність із різноманітних джерел. За використання авансованими в діяльність підприємства фінансовими ресурсами воно сплачує відсотки, дивіденди, винагороди, тобто несе відповідні витрати, пов'язані із підтримкою свого економічного потенціалу. Як було показано вище, кожне джерело засобів має свою ціну як суму витрат по забезпеченню цього джерела, а відносний рівень суми цих витрат являє собою ціну авансованого капіталу (СС). Цей показник відображає сформований на підприємстві мінімум надходжень на вкладений у його діяльність капітал (його рентабельність) і розраховується по формулі середньої арифметичної зваженої по такому алгоритму [49, с.294]:

$$CC = \sum k_i * d_i, \quad (2.7)$$

де  $k_i$  – ціна  $i$ -го джерела засобів;

$d_i$  – питома вага джерела засобів у загальній їхній сумі.

Використовуючи зазначений механізм аналізу фінансового стану, можна відслідити процеси знецінення капіталу, поточної ліквідності та проаналізувати рівень управлінських рішень (стратегію управління) підприємства.

Таким чином, питання об'єктивної оцінки економічної природи векселів залежить від сукупності чинників, насамперед таких, як визначення мети видачі, методів застосування векселів, аналізу економічних та інших зв'язків між особами, що започаткували емісію векселів. Якісний та комплексний аналіз зазначених чинників дозволяє більш реально оцінити сутність векселів.

### **Висновки до другого розділу**

Аналіз фінансових потоків при визначенні вартості угод між учасниками вексельних операцій дозволяє оцінити якісний характер зв'язків за рахунок перерозподілу вартості векселя з використанням методу оцінки перерозподілу капіталу. Зокрема, було встановлено існування чотирьох фінансових форм перерозподілу капіталу у вексельному обігу. Визначено відповідні наслідки від застосування тієї, або іншої форми. Однак, застосування лише методів визначення економічної природи векселів не в змозі ліквідувати наслідки наявності в обігу незабезпечених векселів, або заборонити їх використання зацікавленими особами.



### РОЗДІЛ 3

## УДОСКОНАЛЕННЯ ОРГАНІЗАЦІЇ ВЕКСЕЛЬНИХ РОЗРАХУНКІВ У СІЛЬСЬКОМУ ГОСПОДАРСТВІ

### 3.1. Зарубіжний досвід вексельних розрахунків

Вексель, найстарший вид цінного папера, за свою довгу історію перетерпів багато змін, які стосуються як його зовнішньої форми, так і функцій (зокрема, від способу розміну грошей до інструменту короткострокового фінансування). Завдяки своїй універсальності вексель як фінансовий інструмент добре пристосовувався до економічних умов, що змінюються, відображаючи в нових формах трансформації в економіці, що часто носили глобальний характер. У цей час ми спостерігаємо чергову видозміну векселя і його адаптацію до умов економіки постіндустріального суспільства.

На даний час вексель використовується винятково як кредитний інструмент, але й у цій якості він має менше значення, ніж раніше. Кількість індосаментів на переказному векселі рідко перевищує один, що свідчить про нівелювання розрахункової функції. У більшості країн вексель у тому чи іншому ступені витіснений із внутрішнього обороту й зберігає своє значення тільки в зовнішній торгівлі. Зокрема, у США використання переказного векселя на внутрішньому ринку на початку 90-х років ХХ ст. становило всього 10% від загальної заборгованості за акцептом [204, с. 19]. Він зберігає певне значення, яке постійно знижується, в зовнішній торгівлі у формі банківських акцептів. У європейських країнах переказний вексель відіграє більш істотну роль, але й там вона також зменшується. У цілому можна зробити висновок, що ринок переказних векселів у його традиційному розумінні сильно скоротився. Єдиною розповсюдженою сьогодні формою переказного векселя є банківські акцепти й авальовані векселі. Однією з основних тенденцій за сучасних умов є зростання значення спеціальних простих векселів, до яких відносять комерційні папери, казначейські векселі, дисконтні векселі відомств і т.п. [172, с. 239].

У країнах англо-американського права ці фінансові інструменти є різновидом простого незабезпеченого фінансового векселя, а в країнах Женевської системи вексельного права вони класифікуються не як векселі, а як самостійні цінні папери (різновид короткострокових облігацій), що відрізняються більш ліберальною процедурою випуску. Їхній розвиток був пов'язаний більшою мірою з фінансовим правом, ніж з вексельним, і, як зазначає Ж. Дюпишо, в даний час ми переживаємо найкращі роки для простих векселів [263].

Розглянемо детальніше використання банківських акцептів – переказних векселів корпорацій, акцептованих банками у США. Банківські акцепти випускаються з дисконтом на строк від одного до шести місяців і продаються на вторинному ринку в значних обсягах. Це єдина форма переказного векселя, яку досить широко використовують в США й Канаді. Основна перевага банківського акцепту полягає в тому, що такий переказний вексель із великою ймовірністю буде прийнятий продавцем при покупці в нього товарів, у тому числі й за кордоном, оскільки банк гарантує його оплату. Інвестиційна привабливість банківських акцептів обумовлена тим, що вони мають низький кредитний ризик. Банківські акцепти можна купувати або продавати через дилерів грошового ринку, а їхній продаж на вторинному ринку із знижкою зближає банківські акцепти з казначейськими векселями.

*Таблиця 3.1*

**Абсолютні показники ринку комерційних паперів  
і банківських акцептів у США, млрд дол. [277]**

<b>Рік</b>	<b>Загальна непогашена заборгованість</b>	<b>Комерційні папери</b>	<b>Банківські акцепти</b>
1985	358,5	293,9	64,6
1986	384,9	326,1	58,8
1987	437,9	373,6	64,3
1988	513,4	451,8	61,6
1989	579,2	521,9	57,4
1990	609,9	557,8	52,1
1991	565,9	528,1	37,8
1992	579,0	545,1	33,9
1993	580,0	553,8	26,3
1994	623,5	600,1	23,4
1995	700,4	677,7	22,6
1996	803,0	779,4	23,6
1997	979,4	958,5	20,9
1998	1172,6	1161,0	11,5
1999	1402,4	1393,8	8,6
2000	1614,0	1606,1	7,9
2001	1466,2	1461,4	4,8
2002	1374,7	1370,1	4,6
2003	1293,1	1288,7	4,4
2004	1406,7	1402,6	4,1
2005	1631,0	1627,0	4,0
2006	1981,4	1977,6	3,8

Поширеність у зовнішній торгівлі акцептованих банками корпоративних переказних векселів є загальним явищем для вексельних ринків всіх західних країн. Оскільки такі векселі мають невеликий дисконт, вони не є активним інструментом грошового ринку. Хоча в Англії й США казначейські векселі поширені більше, ніж банківські акцепти, в інших країнах казначейські векселі за їхнім обсягом на вексельному ринку посідають друге місце після банківських акцептів. Разом з тим, починаючи із середини 80-х років ХХ ст. обсяг цього ринку постійно скорочується, що пов'язане з переходом до фінансування за допомогою випуску комерційних паперів, єврокомерційних паперів і банківських позик.

У таблиці 3.1. наведено дані, що дозволяють простежити динаміку зміни співвідношення між загальним обсягом банківських акцептів і комерційних паперів (на прикладі ринку США).

Наведені дані свідчать, що у 2006 р. частка комерційних паперів і банківських акцептів у загальній заборгованості склала 99,8% і 0,2% відповідно. При загальній тенденції зростання заборгованості (від 358,5 млрд дол. в 1985 р. до 1981,4 млрд дол. в 2006 р.) і обсягу комерційних паперів (від 293,9 млрд дол. в 1985 р. до 1977,6 млрд дол. в 2006 р.) обсяг банківських акцептів неухильно знижувався (від 64,6 млрд дол. в 1985 р. до 3,8 млрд дол. в 2006 р.).

Комерційні папери (*commercial paper*) є інструментом поповнення оборотних коштів і включають в себе векселі й сертифікати кредитних організацій, що є найбільш короткостроковими борговими зобов'язаннями. Зазвичай у світовій практиці термін [172, с. 241] комерційних паперів становлять від дев'яти місяців (у США) до одного року (у Європі, зокрема у Франції).

Комерційні папери можна розглядати як різновид простого фінансового векселя. На відміну від традиційного фінансового векселя вони мають свої особливості. Це стандартизовані інструменти, що випускаються серіями на короткий строк. Ціль їхнього випуску – акумуляція на ринку вільних ресурсів, тобто та ж, що й в індивідуальних фінансових векселів. Комерційні папери виникли з потреби корпорацій акумулювати на короткий строк позиковий капітал у максимального числа інвесторів, але без такої чіткої регламентації процедури емісії, як при використанні облігацій.

Випускаючи короткострокові незабезпечені векселі, великі компанії можуть не платити банку за посередництво. Тому для більшості корпорацій комерційні папери стали альтернативою звичайному банківському кредиту. Як правило, вони розміщуються

безпосередньо серед інвесторів, внаслідок чого вартість залучених коштів у цілому нижча, ніж за банківськими кредитами. Емітентами комерційних паперів є не тільки корпорації, але й банки. Вони використовують комерційні папери для залучення додаткових фінансових ресурсів і підтримки ліквідності фінансових інститутів.

Комерційні папери випускаються на регулярній основі на строк у середньому близько 30 днів (максимум – 270 днів) виробничими фірмами, фінансовими компаніями й банківськими холдингами. Це короткострокові боргові зобов'язання – емітент зобов'язаний виплатити власникові документа в певний строк заздалегідь установлену суму.

Комерційні папери досить популярні як спосіб короткострокового вкладення вільних коштів. Вони продаються з дисконтною знижкою від суми гарантованої виплати. Оскільки емітент не пропонує ніякого забезпечення, єдиною гарантією комерційних паперів є репутація фірми-емітента.

Порівняльні дані за обсягом ринку комерційних паперів наведені в таблиці 3.2. [172, с. 242].

Таблиця 3.2

**Основні національні ринки комерційних паперів [276]**

Країна	Час виникнення ринку	Заборгованість, млрд дол.		
		1986 р.	1990 р.	1995 р.
США	XIX в.	326,1	557,8	677,7
Японія	кінець 1987 р.	-	126,5	101,9
Франція	кінець 1985 р.	4,3	28,9	29,5
Швеція	1983 р.	3,6	18,7	20,2
Австралія	середина 70-х років XX в.	4,2	9,5	16,4
Канада	50-ті рр. XX в.	12,9	24,3	16,2
Іспанія	1982 р.	7,3	22,1	10,0
Великобританія	1986 р.	0,8	5,8	9,9
Норвегія	кінець 1984 р.	1,1	3,0	6,1
Бельгія	1990 р.	-	0,0	4,2
Германія	1991 р.	-	-	4,0
Нідерланди	1986 р.	0,1	1,9	2,2
Фінляндія	середина 1986 р.	0,4	5,8	1,4
<b>Всього</b>		<b>360,8</b>	<b>804,3</b>	<b>899,70</b>

Прямим попередником комерційних паперів був простий фінансовий вексель. Пізніше фінансові векселі прийняли форму комерційних паперів, перші прототипи яких з'явилися в США ще на

початку XIX ст., коли американські компанії почали продавати інвесторам свої незабезпечені векселі. Найбільшого розвитку ринок комерційних паперів нефінансових компаній досяг в 30-ті роки XX ст., а в 50-ті роки, коли з'явилися комерційні папери фінансових компаній, він одержав новий поштовх до розвитку. До початку 80-х років XX ст. ринок комерційних паперів існував тільки в США, Канаді й Австралії, а в наступне десятиліття такі ринки з'явилися в багатьох країнах, у тому числі в Європі. Швидкий розвиток європейського ринку цінних паперів пов'язаний з появою податкових пільг, а також зі зниженням в 80-ті роки XX ст. рейтингу комерційних банків у порівнянні з рейтингом найбільших небанківських компаній.

Поява французького й шведського ринків у середині 80-х років XX ст. було обумовлено процесом дерегулювання фінансової [172, с. 243] системи в цих країнах. В Іспанії ринок спочатку розвивався поза системою державного регулювання, і внаслідок обмежень на банківські кредити в 1989 і 1990 р. спостерігалися величезні обсяги емісії. Пізніше всього комерційні папери з'явилися в Німеччині, де їхній випуск був дозволений лише в січні 1991 р. Після свого стрімкого розвитку (до середини 1992 р. обсяг заборгованості досяг 32 млрд марок) цей ринок істотно скоротився.

В Австралії ріст ринку комерційних паперів почався після 1983 р., коли був відмінений гербовий збір на прості векселі й інші оборотні інструменти грошового ринку. У Японії перші комерційні папери почали випускатися тільки в 1987 р., але за короткий час у цій країні виник другий за величиною після США національний ринок комерційних паперів. Однак після 1990 р. його розвиток загальмувався.

В Англії можливість випуску комерційних паперів з'явилася в 1986 р. після прийняття поправки до закону про банківську діяльність 1979 р. До цього випуск комерційних паперів був неможливий, оскільки розцінювався як діяльність із залучення депозитів, що дозволена тільки кредитним установам. Прямим попередникам комерційних паперів в Англії був ринок євронот (*euronotes*), які випускалися з кінця 70-х років XX ст. правлінням, банком і корпораціями на строк від одного до шести місяців зі стандартним номіналом в 500 тис. дол. Активізація росту ринку євронот почалася з 1984 р., після чого цей ринок поступово трансформувалася в ринок так званих єврокомерційних паперів [206, с. 31].

За останнє десятиліття комерційні папери стали успішно замінювати банківський кредит, особливо в США, Іспанії й Канаді, де на початку 90-х років співвідношення між заборгованістю за комерційними паперами і банківськими кредитами нефінансовим компаніям складало

17,1 12,3 і 11,5%, збільшившись за 80-ті роки на 5-7%. Також, внаслідок процесів глобалізації почав формуватися міжнародний ринок єврокомерційних паперів.

Сьогодні на вексельному ринку існують різні схеми обліку векселів, що припускають контроль як з боку держави, так і з боку центральних банків. Основу всіх схем переобліку, які використовуються у закордонних країнах, становить налагоджена інфраструктура вексельного ринку з більшою кількістю учасників і низьким ризиком [172, с. 244].

Відомо кілька моделей обліку векселів, і найпоширенішою з них є так звана німецька схема переобліку, що сформувалася в Німеччині наприкінці ХІХ ст. і була перейнята більшістю країн. Однак сьогодні в чистому вигляді класична німецька схема переобліку векселів не збереглася ніде (частково вона функціонує у Швейцарії, і із цієї причини її іноді називають швейцарською). В основі цієї системи – процедура обліку векселів центральним банком, а головним інструментом є дисконтна ставка – відсоток, під який проводилося дисконтування певних типів векселів. При цьому компанія видавала переказний вексель своєму партнерові, той його акцептував і після цього враховував у своєму комерційному банку. Банк перераховував авальований вексель у центральному банку, що емітував гроші.

Великій компанії, що продає свої товари в кредит дилерам, простіше одержати в банку кредит, ніж дрібним фірмам-дилерам. Тому вона забезпечує гарантіями своїх дилерів, хоча за повернення кредиту відповідають насамперед самі дрібні фірми – боржники. Велика компанія видає переказний вексель на дрібну фірму (дилера), що акцептує вексель. Після цього вексель із двома підписами враховується в банку під гарантії великої компанії. На наступному етапі цієї операції банк переобліковує вексель із двома (у випадку гарантії цього банку – із трьома) підписами в банку більш високого рівня (так званий банк кастоди). Останній купує вексель по заздалегідь оголошеній ціні із знижкою по дисконтній ставці. Як правило, купуються не окремі векселі, а права на пакети однотипних векселів.

Після того як в банку більш високого рівня утворився пакет векселів, він приймає рішення, пустити ці векселі в обіг (ступінь їхньої ліквідності досить високий, і вони враховуються практично без дисконту) і продати їх на відкритому ринку, або перерахувати їх у центральному банку. Переобліковуватися в центральному банку може як окремий вексель, так і пакет однотипних векселів. Однак сьогодні все частіше виступаючи в ролі інвесторів банки кредитують компанії

безпосередньо, залучаючи ресурси відкритого ринку, а компанії, у свою чергу, також виходять безпосередньо на відкритий ринок.

Основними емітентами комерційних паперів у США й Канаді є фінансові компанії, на які припадає близько 70% [172, с. 245] всіх комерційних паперів. Такі ж компанії є найбільш активними емітентами у Фінляндії, а у Швеції й Норвегії найбільш великими емітентами є установи іпотечного кредиту. В інших країнах емісія комерційних паперів фінансовими установами стримується законодавчими обмеженнями. Зокрема, у Франції значну частину комерційних паперів випускають державні компанії (або компанії, у яких контрольний пакет акцій перебуває в руках держави). У Швеції комерційні папери широко використовуються підприємствами суспільного користування, що належать місцевим органам влади. У Німеччині провідними емітентами комерційних паперів були приватизаційні відомства (*Treuhandanstalt*), ліквідовані в 1994 р., і поштова служба *Bundcspost*. Центральні органи влади практично ніде не є емітентами комерційних паперів, хоча ними створений ряд програм, пов'язаних з їхнім випуском на європейському ринку.

Серед нових методів вексельного обігу варто згадати можливість прийняття вексельного зобов'язання у формі електронного документа з використанням цифрового підпису. Це усуває істотні витрати й ризики учасників ринку, а також забезпечує прозорість інформації про протести векселів при оцінці короткострокових кредитних ризиків.

На фінансовому ринку США вексельні інструменти включають казначейські векселі, дисконтні векселі федеральних відомств, короткострокові муніципальні папери, не оподатковувані податком, комерційні папери, банківські акцепти й середньострокові векселі. З них переважають казначейські векселі й векселі корпорацій (банківські акцепти). Розглянемо особливості використання окремих вексельних інструментів.

Казначейські векселі являють собою зобов'язання, що випускаються Казначейством США щотижня на строк три тижні, три або шість місяців з метою фінансування дефіцитів бюджету. При погашенні за казначейськими векселями виплачується фіксована сума, а процентні виплати не провадяться. Щомісяця випускаються казначейські векселі зі строком погашення 52 тижня. Вони продаються на щотижневих аукціонах (їх мінімальна номінальна вартість становить 10 тис. дол.), а також на вторинному ринку, де щоденний обсяг операцій з такими векселями перевищує 35 млрд доларів [172, с. 246]. Зазвичай потенційні покупці цих цінних паперів самі призначають ціну, за якою готові їх купити, подаючи

конкурентні й неконкурентні заявки через один з 12 федеральних резервних банків. Потенційний покупець вказує в заявці кількість векселів, які він має намір придбати, а також їхню плановану прибутковість. Казначейські векселі купують переважно банки, а також (у невеликих обсягах) інші фінансові посередники, корпорації й приватні особи.

Механізм одержання прибутку за казначейськими векселями заснований на тому, що вони завжди продаються із знижкою. Це найбільш ліквідні кредитні інструменти, оскільки торги за ними проводяться частіше, ніж за іншими. Дефолт (ситуація неможливості здійснення платежу) у цьому випадку виключений, оскільки гарантом платежу виступає федеральне правління.

Дисконтні векселі федеральних відомств (або федеральні цінні папери) випускаються Федеральним банком житлового кредитування (*Federal Home Loan Bank*), Федеральною національною іпотечною асоціацією («*Fannie Mae*») і іншими федеральними організаціями на строк від трьох до шести місяців і продаються через дилерів на добре сформованому вторинному ринку. Короткострокові позики представлені дисконтними векселями, подібними до векселів казначейства США, але федеральні векселі перевершують їх за прибутковістю, хоча вони й менш ліквідні. Дохід за цими цінними паперами нараховується шляхом дисконту зі строком погашення шість і менше місяців.

Короткострокові муніципальні папери, не оподатковувані, випускаються муніципалітетами й владою окремих штатів на строк від трьох місяців до одного року. Ці векселі мають більший ступінь ризику, ніж казначейські папери, крім того, їх складніше купити або продати. Однак вони також привабливі для інвесторів, оскільки існує добре сформований вторинний ринок таких паперів, а процентний дохід по них не обкладається федеральним прибутковим податком [172, с. 247].

Середньострокові векселі випускаються фінансовими компаніями й банками, а також виробничими компаніями на строк від 270 днів до 10 років. Ці незабезпечені прості векселі звичайно купуються дилерами, і за ними виплачується відсоток по фіксованій ставці.

Нотні емісійні зобов'язання являють собою форму середньострокового кредитування за допомогою різних інструментів фінансового ринку. Як правило, це прості векселі (*notes*) із плаваючою процентною ставкою. При їхньому використанні позичальник підписує угоду із синдикатом комерційних банків, що зобов'язує банки купувати векселі позичальника або давати позичальникові кошти в борг. Строк таких позик становить від трьох до 10 років; банки беруть річну плату за такі послуги. У середньому обсяг нотних емісійних зобов'язань становив



наприкінці 90-х років ХХ ст. близько 5 млрд дол. у рік – істотно менше, ніж раніше (40 млрд дол. в 1985 р. і 20 млрд в 1987-1988 р.) [131, с. 129]. Причиною зменшення загального обсягу нотних емісійних зобов'язань був прогнозований ріст банківських ризиків.

Закон США «Про цінні папери й біржі» не вимагає реєстрації державних цінних паперів, а також цінних паперів, що використовуються у поточних операціях, і зі строком до 270 днів. Вексельний ринок США регулюється державою шляхом контролю за фінансовим станом його учасників (як комерційних банків, так і небанківських фінансових компаній). Федеральна резервна система жорстко контролює комерційні банки, тому що при банкрутстві банку вона зобов'язана виплатити кожному потерпілому суму в розмірі 100 тис. дол. Втім, з 1984 р. цей контроль став лише номінальним. Небанківські фінансово-комерційні структури контролюються Комісією з цінних паперів й бірж на основі закону обігу цінних паперів, відповідно до якого всі професійні учасники ринку цінних паперів зобов'язані бути зареєстровані в даній Комісії. Крім того, з 1984 р., щоб забезпечити роботу на ринку й підсилити ступінь відповідальності фінансових установ, підвищилися вимоги до статутного капіталу – він повинен бути не меншим 250 тис. дол.

У США була розроблена процедура визначення кредитних рейтингів випусків векселів. Для цього емітенти векселів при проведенні так званої «реєстрації на полку» повинні звертатися в рейтингове агентство, що і визначає відповідний [172, с. 248] рейтинг для нового випуску векселів на певну суму. Завдяки цьому інвестори постійно одержують необхідну інформацію про рейтинг векселів, що ними купуються [140, с. 37-38].

У Великобританії, як і в США, основними емітентами векселів є держава й приватні компанії за підтримкою комерційних банків. Ринок цінних паперів контролюється в першу чергу Англійським банком (*Bank of England*), що виконує функції центрального банку. Ним визначається ліквідність комерційних банків, зокрема й за обсягом виданих ними акцептів. Крім того, Англійський банк контролює не тільки казначейські векселі, але й всіх учасників вексельного ринку, у тому числі комерційні банки, що здійснюють операції переобліку векселів.

Після прийняття в 1986 р. Закону «Про фінансові послуги» в Англії була створена Рада з цінних паперів і інвестиціях, що контролює ринок цінних паперів шляхом передачі повноважень біржам або іншим саморегулюючим організаціям. Переоблік векселів в Англії здійснюється обліковими будинками – кредитними організаціями, що

мають статус спеціалізованих банків («*Gennard and National PLC*», «*Cater Alien Ltd*», «*Union Discount*», «*Alexander Discount PLC*»). Облікові будинки купують (на власні кошти й на позики, узяті в комерційних банків) векселі й інші цінні папери, одержуючи дохід від різниці їхніх курсів. Оскільки ці позики переважно короткострокові, в облікових будинках може виникнути недолік коштів. Тому Англійський банк надає їм привілею, видаючи позики, що є одним з методів рефінансування економіки країни.

У ретельно відпрацьованій системі вексельних розрахунків значну роль відіграють як спеціальні вексельні інститути, так і комерційні банки. Якщо раніше в Англії право переобліку векселів у центральному банку належало обмеженому колу облікових банків, то тепер право займатися цими операціями одержали значно більша кількість банків. Ці зміни в практиці вексельного обігу відображають прагнення британського правління зберегти за Лондоном роль загальноєвропейського фінансового центру. Однак створення в 1999 р. Європейського валютного союзу практично ліквідувало валютні ризики на території континентальної Європи [172, с. 249].

У Франції на початку 90-х років ХХ ст. близько 90% всіх комерційних операцій проводилося за допомогою переказів, у тому числі 28% за допомогою чеків. Класичні комерційні документи використовувалися в 6% операцій [262, с. 18]. Обробка класичних паперових комерційних документів вимагала до 40% накладних видатків. Якщо врахувати, що в 60-ті роки ХХ ст. у Франції знаходилось в обороті до 300 млн векселів із середньою вартістю 5 франків, і кожний із цих векселів проходив від трьох до п'яти передач, видатки на їхню обробку були досить високі.

Для Франції характерне використання векселів, як сполучення паперових носіїв з електронними документами. Сьогодні у Франції векселі в паперовій формі використовуються тільки на стадії їхнього створення. Надалі вексель відтворюється в електронному вигляді й хоча паперовий вексель продовжує зберігатися, в обороті використовується *LCR (lettre tie changereleve)* – переказний вексель в електронній формі, а також *BOR (billet a ordre releve)* – простий вексель в електронній формі. Ці електронні документи були законодавчо введені в 1973 році, але систематично стали застосовуватися після 3 травня 1994 року.

Перехід до використання векселя у формі електронного документа дозволяє уникнути численних і дорогих маніпуляцій з векселями в паперовій формі. Якщо в 1987 р. в електронній формі проводилося 37,5% вексельних операцій, то в 1990 р. – 81,8%, а в сучасній Франції електронна форма векселя повністю витиснула традиційну паперову.

Якщо в 1995-1996 р. ще розрізняли два види комерційних паперів (*effets de commerce*) – *Effets «papier»*, тобто комерційні папери в традиційній документарній формі, і *LCR (Lettre de Change Releve)*, то починаючи з 1997 р. у звітах *Banque de France* ці рядки у звіті об'єднані в один – *Effets de commerce – LCR*, тобто комерційні папери у формі електронних документів (таблиця 3.3) [172, с. 250].

Таблиця 3.3

**Динаміка зміни сум операцій з різними видами боргових цінних паперів (1996-2005 р.) [278]**

Вид боргових цінних паперів	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	у млрд франків	у млрд євро						
Чеки паперові	12072,3	1920,4	1889,3	1750,4	206,6	-	-	-
<i>Image-Чеки</i>	164,1	28,0	25,9	85,0	1828,3	2059,1	1770,4	1785,4
Переводи звичайних сум	9039,3	1459,2	1521,0	1367,1	1467,8	1455,1	1586,1	1612,3
Векселі (з 1997 р. – переказні векселі-виписки)	2950,2	444,2	446,3	453,6	436,2	423,6	427,8	410,0
з них:								
- в паперовій формі	-	-	-	-	-	-	-	-
- векселі в електронній формі ( <i>LCR</i> )	-	-	-	-	-	-	-	-
Повідомлення про дебетування	1580,1	260,5	285,7	327,2	368,6	370,6	387,1	404,6
Міжбанківські оплати	237,4	38,0	38,9	41,1	41,4	42,2	42,3	40,2
Телеперекази	-	3,7	6,3	18,0	105,2	116,6	136,5	169,5
Оплата картками	657,0	111,3	127,5	140,7	159,4	169,4	182,5	202,6
Інші		34,9	32,8	34,7	35,9	34,9	34,5	34,6
<b>Всього</b>	<b>26700,4</b>	<b>4296,5</b>	<b>4373,6</b>	<b>4217,7</b>	<b>4649,5</b>	<b>4671,3</b>	<b>4567,2</b>	<b>4659,2</b>

Незважаючи на те, що облік векселів у Франції є основною формою короткострокового кредиту, у цілому за останні 25 років значення дисконтування векселів і обороту переказних векселів істотно знизилося.

У Німеччині в 2004 р. активи всіх банків становили 6663,8 млн євро, з них враховані векселі – 3,5 млн євро [204, с. 19].

Другий за обсягом сегмент вексельного ринку Німеччини - банківські векселі. Контроль над вексельним ринком повністю

покладений на державу, а саморегулюючі організації практично відсутні. Основними професійними учасниками вексельного ринку є банки, а ключова роль у його регулюванні належить Німецькому федеральному банку.

Комерційні банки Німеччини активно проводять операції переобліку, однак частка переобліку, як і в інших розвинених країнах, в останні десятиліття поступово знижується (з 7,27%, в 1970 р. до 1,32% в 1999 р.). Як правило, схема переобліку виглядає в такий спосіб. Авальований корпоративний соло-вексель (або переказний вексель, акцептований закордонним банком) пропонується фірмі, що виступає в ролі білль-брокера (консультанта з питань придбання цінних паперів) і працюючої з певним місцевим банком. Білль-Брокер визначає рейтинг банку-аваліста й рекомендує (або не рекомендує) своєму банку купити цей вексель. Дані по вексельних операціях і комерційних паперах у Німеччині наведені в таблицях 3.4. і 3.5 [171].

*Таблиця 3.4*

**Векселі в активах і пасивах німецьких банків у Німеччині (1997-2004 р.) (до кінця 1998 р. у млн DM, з 1999 р. – млн €)**

<b>Види векселів</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Усього векселів в активах банків	11444	12563	839	7779	5801	4851	4308	3492
з них: відповідають для рефінансування із центральними банками	6442	6596	548	4877	3399	2825	2608	1883
(Ре-) дисконтний кредит	65958	49780	8639	806	6090	5018	4556	3633
Умовні зобов'язання, утворені від редисконта векселів	54514	37217	330	281	289	167	176	141
Позики німецьким і закордонним банкам								
Векселі	18677	14883	134	161	142	115	158	150
Векселі	18125	14554	35	17	16	17	23	41
Позики небанківським установам								
Векселі	47281	34897	8175	7618	5659	4736	4222	3342
Короткострокові позики								
Векселі	47115	34761	8175	7618	5659	4736	4222	3342

## Комерційні папери в Німеччині, у марках/євро [172, с. 256]

Рік	Комерційні папери, емітовані німецькими небанківським установам	Комерційні папери, емітовані німецькими небанківським установам	Комерційні папери, емітовані іноземними небанківським установам
	продаж бруто	в обігу	усього
1993	127243	11721	-
1994	94203	6163	20514
1995	89301	5751	36707
1996	87002	5886	55349
1997	121461	8053	63156
1998	114726	6786	50322
1999	55973	8050	22240
2000	84568	13331	21836
2001	122036	19080	42717
2002	116102	19333	47468
2003	196983	31186	29988
2004	235094	23241	33206

В експортних операціях зустрічаються дві основні форми векселів - класичний експортний вексель (переказ грошей від експортера імпортерів), а також тратта в рамках прямого торговельного кредиту. Більш різноманітні види банківських акцептів. Разом з основною формою класичного банківського акцепту вони застосовуються для зовнішнього кредиту, а також як основа банківського акцептного фінансування. Широке застосування банківських акцептів пов'язане з підвищеною відповідальністю за цими зобов'язаннями, оскільки зобов'язання банку (на відміну від звичайного акцепту) надає підвищені гарантії відносно ризиків у зовнішній торгівлі. У той же час виставлені банками традиційні прості векселі втратили своє колишнє значення, а програми, у рамках яких ці векселі використовувалися, істотно скоротилися.

Важливий сегмент сучасного вексельного ринку представлений країнами Південно-Східної Азії. У Китаї вексельний обіг почав формуватися в 1995 р. після прийняття закону про векселі. Властиві КНР високий ступінь регулювання економіки й плановий принцип ведення господарства пояснюють обережність у реформах кредитно-грошової системи. У Китаї переважають не прості, а переказні векселі, видані промисловими підприємствами переважно під товарне забезпечення. Ці векселі акцептуються банківською системою, чим забезпечуються додаткові гарантії за вексельними зобов'язаннями,

оскільки банківські акцепти підвищують їхню ліквідність і надійність. Серед інвесторів, що застосовують векселі, переважають компанії, що одержують векселі в рахунок оплати товарів і послуг, і в цілому вексельний ринок має внутрішню спрямованість. Основним контролюючим органом є банківська система. Комерційні банки забезпечують безпосередній контроль за якістю векселів, що обертуються на ринку, а Народний банк Китаю контролює діяльність інших банків і небанківських кредитно-грошових установ.

В 90-ті роки ХХ ст. провідне місце на вексельному ринку займали державні спеціалізовані банки, що надали 78,6% всіх кредитів. На кредитування оборотних коштів в 1996 р. було спрямовано близько 70% банківських кредитів, а загальний обсяг акцепту векселів склав 354 млрд юанів, що наближається до обсягу казначейських облігацій, що перебувають в обігу (350 млрд юанів) і уступає лише сукупності корпоративних і банківських облігацій [172, с. 257] (410 млрд юанів). У цілому ж, хоча вексельний ринок Китаю перебуває на стадії формування й обмежений за кількістю учасників і організацій, що його обслуговують, прийняття вексельного законодавства істотно стимулювало його розвиток.

На вексельному ринку Південної Кореї переобліком векселів займаються спеціалізовані організації (Національна кооперативна федерація рибальства, Національна кооперативна тваринницька корпорація й ін.), а надання кредитів під забезпечення корпоративних векселів залежить від рейтингу їхнього емітента й мети використання. Звичайно під забезпечення зовнішньоторговельних операцій надаються кредити в розмірі 30% заставної вартості векселів; під векселі підприємств малого й середнього бізнесу – 50%; під векселі підприємств сільського господарства й рибальства, враховані Національною кооперативною федерацією рибальства – 50%.

В Японії вексельний ринок представлений векселями комерційних банків, корпоративними векселями, банківськими акцептами й казначейськими векселями – така структура ринку сформувалася в середині 80-х років ХХ в. В обігу переважають корпоративні переказні векселі, акцептовані банківською системою. Це в основному дисконтні короткострокові векселі, що погашаються після закінчення строку банком, що акцептував. Оскільки платіж по них гарантується не компанією, що тільки їх випустила, але і їхнім банком, що їх акцептував, ці інструменти мають мінімальний рівень ризику.

Індивідуальні інвестори в Японії не є учасниками операцій на вексельному ринку – їм надане право покупки ощадних сертифікатів. Основним впливом на японському вексельному ринку володіють

комерційні банки. Банківські векселі орієнтовані на вирішення проблем надлишку (або дефіциту) грошових ресурсів шляхом емісії. Ці векселі мають короткостроковий характер – звичайно від тижня до року.

Перші комерційні папери в Японії почали випускатися лише в 1987 р., але за дуже короткий строк сформувався їхній ринок, що є другим за величиною після ринку США. Однак темпи росту японського ринку комерційних паперів знизилися на початку 90-х років ХХ ст.

Існує думка, що згодом вексель втратить своє значення. У деяких країнах, наприклад в Італії, у цей час вексель взагалі не використовується. Це пов'язане з тим, що вдосконалення процедури здійснення платежів за допомогою сучасних коштів електронної техніки надають більш широкі фінансові можливості. Крім того, обмежує вексельний обіг і податок на вексель, значення якого (як надходження в бюджет) для держави не є суттєвим.

Незважаючи на розвиток ринку комерційних паперів, у центральних банках Франції частка векселів помітно зросла (з 1993 по 1996 р. від 0 до 17%). Очевидно, ця тенденція має не випадковий характер. Незважаючи на бурхливий ріст ринку комерційних паперів і скорочення ринку переказних векселів, торговельний вексель наприкінці ХХ ст. не втратив своє значення для економіки цих країн.

У цілому, значення й обсяг вексельних кредитів залежать від різниці між дисконтною ставкою й відсотком на фінансовому ринку. Чим більше розходження між процентною ставкою вексельного кредиту й процентною ставкою кредиту, тим вище буде попит на вексельні кредити, і навпаки.

Необхідно згадати й про специфічний чек-вексель, що в останні роки набуває все більшого значення й поширення. При цьому виді платежу покупець разом із чеком пересилає вексель із проханням підписати його в якості виставителя й поставити перший індосамент. Потім цей вексель відсилається покупцеві, що зі своєї сторони надає його в банк для дисконту. Таким чином, покупець одержує вигідний з погляду відсотків вексельний кредит, а продавець має перевагу по відсотках завдяки терміновому надходженню платежу. Такі можливості фінансування часто використовуються підприємствами й фірмами будь-якої структури й платоспроможності.

Вексельний обіг у Республіці Польща має надзвичайно довгу історію становлення та розвитку. Вексель як кредитний папір, що містив у собі безумовне зобов'язання заплатити у призначений термін визначену суму грошей, з'явився у Польщі вже у XV столітті. До XVIII століття його могли використовувати лише міщани, а з XVIII століття – також і шляхта [269].

Цікавим є наступний історичний факт. У місті Тарнув ще у 1622 році два шотландці – Вільгельм Кієтх і Георгій Петраи, створили Торгівельне товариство зі статутним капіталом 3200 твердих талерів (у золоті), 4000 польських злотих та 16000 талерів у заставних квитанціях. То був перший відомий з історичних джерел банк у зазначеному місті. Він позичав гроші не лише купцям з Тарнува, але також з Вроцлава та Кракова. Відсотки, які мали назву «*interessa*», дорівнювали 7% у масштабах року. А сам вексель називався «*membran*». Ця назва походила від тонко виробленої шкіри (пергаменту), на обрізках якого його виставляли. При цьому на зазначених шматках шкіри записували ім'я, прізвище, суму у відповідній валюті, а також термін сплати. Щоправда, зазначений банк не проіснував довго. Зупинив свої операції у 1626 році, після чотирьох років діяльності, з приводу банкрутства одного з власників.

Перше вексельне законодавство виникло на польських землях у великих торгівельних містах – спершу у Гданську (8 березня 1701 року), а потім в Ельблонгу (27 січня 1758 року). Першим юридичним актом, дія якого розповсюджувалася на всю країну, була так звана Конституція Сейму

від 13 квітня 1775 року під назвою «Встановлення вексельного права».

На певному етапі поширення вексельних розрахунків у зазначеній країні, польська шляхта почала занадто активно використовувати вексельний кредит у споживчих цілях, що призводило до чисельних банкрутств. Готівкові гроші, отримані в обмін на векселі, швидко розходилися на банкети та пишні прийоми, а векселі викупувалися шляхом продажу нерухомості. Тому у прийнятих законодавчих актах Сейму у 1776 та 1778 роках вексельне право зазнало суттєвих змін. Вже з 1780 року у шляхти було відібрано право використовувати векселі в цілях отримання кредиту. Після так званого третього поділу Польщі у 1795 році, на колишніх польських землях почало діяти право країн, до яких відійшли зазначені терени: Росії, Прусії та Австрії.

За свідченням дослідників, у незалежній Польщі, після 1918 року, векселі отримали надзвичайно широке застосування. Їх використовували навіть селяни у віддалених регіонах [269].

В роки великої економічної кризи 1930-1935 років спостерігалися численні банкрутства багатьох боржників. Приблизно в той же час польське вексельне право було фактично приведено у відповідність до тогочасних світових вимог. Останню крапку в цьому процесі поставило прийняття закону від 28 квітня 1936 року – «Вексельне право», в основу якого покладено женевські конвенції з 1930 року. Цікавим є той факт, що зазначений закон діяв за часів існування Польської Народної



Республіки і залишається чинним до сих пір. Лише у 2006 році до нього були внесені деякі зміни [273].

На сьогодні в польському законодавстві під векселем розуміють цінний папір чітко окресленої форми, який характеризується тим, що зроблений на ньому підпис становить основу та причину зобов'язань того, хто підписує вексель [273]. Саме ж вексельне зобов'язання має наступні характеристики:

- 1) абстракційність (вексельне зобов'язання настає після того, як на ньому робиться напис);
- 2) безумовність (не може залежати від будь-яких умов);
- 3) грошовий характер (завжди виражається у грошовій формі, але у будь-якій валюті);
- 4) формалізована форма векселя;
- 5) самостійність зобов'язань окремих боржників за векселем;
- 6) солідарна відповідальність вексельних боржників.

Вексель в цій країні виконує наступні найважливіші функції:

- 1) розрахункову (може бути наданий в якості оплати при придбанні товарів та послуг);
- 2) кредитну (термін платності за векселем є віддаленим у часі);
- 3) обігову (пов'язана з можливістю необмеженого перенесення прав за векселем за допомогою індосаменту);
- 4) гарантії (полягає на гарантуванні оплати векселя всіма особами, які на ньому підписалися);
- 5) рефінансування (виражається у можливості надання векселя в банк для дисконтування або викупу його банком перед терміном оплати).

Оскільки польське законодавство відповідає женевським конвенціям, то основними видами векселів в цій країні є векселі власні (інші назви – прості, «сухі», «соло») та векселі з трасатом (переказні, трати тощо).

Власні або прості векселі вміщують в собі безумовне зобов'язання заплатити визначену суму грошей у зазначеному місці та у зазначений час, а також створюють безумовну відповідальність осіб, які на ньому підписалися.

Натомість переказні векселі вміщують в собі безумовний наказ конкретній особі заплатити певну суму грошей у визначеному місці та у визначений час а також створюють безумовну відповідальність осіб, які на ньому підписалися.

Крім того, законодавство Республіки Польща передбачає існування ще одного виду векселів – так званого бланкового векселя. Такий вексель містить лише підпис тієї особи, яка його виставила. Всі

інші елементи не повинні бути зазначені на векселю. Такий вид векселів використовується на практиці в якості забезпечення оплати позики або кредиту.

В цілому, хоча розвиток ринку комерційних паперів став причиною формування думки щодо того, що вексель вважається застарілим фінансовим інструментом, потреба в якому зменшується. З такою точкою зору важко погодитися, оскільки динаміка ринку комерційних паперів свідчить про інтеграцію банківського й комерційного кредитування, що відображається в поширенні банківських акцептів. А комерційні папери можна розглядати як новий етап розвитку простого векселя.

Основними факторами, що вплинули на збереження значення торговельного векселя як в Європі, так і у світі в цілому, можна вважати: більш сприятливе з погляду відсотків фінансування в порівнянні з кредитом, значення векселя як інструмента фінансування для середніх підприємств, можливості яких не дуже великі, загальновизнана простота використання векселя як коштів платежу. Крім того, слід зазначити, що країни-учасниці Європейського Союзу останнім часом позичають кошти на зовнішньому ринку саме під векселі. Насамперед йдеться про ті країни-члени ЄС, які знаходилися у переддефолтному стані та у 2012 році виходили на зовнішні ринки саме з векселями, а не з облігаціями, де досить успішно їх розміщували.

На нашу думку, цінним та можливим до впровадження у вітчизняних умовах є досвід країн-сусідів щодо організації обігу фінансових векселів. Наприклад, у Російській Федерації ніколи не існувало обмежень щодо їх обігу. В цій країні фінансові векселі є об'єктом фінансових вкладень та емітуються як комерційні папери без державної реєстрації. А після 2000 року зазначені цінні папери стали, в основному, інструментом запозичення. Це призвело до суттєвого зниження вартість позикових ресурсів. Тому значна частина ресурсів (від 43% до 75% у різні роки) залучалася за допомогою векселів.

У таких країнах, як Литва та Німеччина обіг фінансових векселів також є вільним. А в Угорській Республіці будь-який вексель, що має грошове покриття, може виступати комерційним папером.

Варто звернути увагу на питання організації контролю за обігом векселів. Якщо в Україні такий контроль здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (торгівельні операції на фондовому ринку), Національний банк України (операції банків з векселями) та Кабінет Міністрів України (використання податкових векселів і векселів підприємств з державною часткою власності), то у Росії – Міністерство фінансів Російської Федерації та Центробанк Росії. У Литва контроль

обігу векселів взагалі не здійснюється, видача векселів не контролюється. Бланки векселів не регламентуються, гербовий збір відсутній. Угорська Республіка також не має окремого органу, контролюючого обіг векселів. У Німеччині фактично відсутній контроль над вексельним обігом.

Досить різноманітними в різних країнах є підходи щодо оподаткування операцій з векселями. Так, в Росії, згідно з Податковим кодексом РФ, порядок оподаткування доходів від операцій з векселями залежить від того, чи відносяться вони до цінних паперів або ж до боргових зобов'язань.

У Литві доходи від вексельних операцій оподатковуються на загальних підставах (тобто, як і будь-яка інша фінансова діяльність). Схожа ситуація має місце і в Угорській Республіці.

В цьому контексті цікавим для України може бути досвід Німеччини, де оподаткування векселів взагалі було анульоване з 01.01.1992 р. на основі «Закону про сприяння розвитку фінансового ринку» від 22.02.1990 р.

По різному ведеться й торгівля векселями. Так, у Російській Федерації вона здійснюється на загальних підставах одночасно з іншими цінними паперами. В Казахстані торгівля векселями здійснюється через центральний депозитарій цінних паперів на вексельних майданчиках ЗАТ «Казахстанська фондова біржа». При цьому, векселі в основному обертаються на неорганізованому ринку.

Торгівля векселями у Литві здійснюється на неорганізованому ринку, хоча законодавство передбачає можливість створення клірингових будинків. Право на публічну торгівлю цінними паперами у Чехії мають біржі цінних паперів (біржовий ринок), а також інші юридичні особи, які отримали на це право (позабіржовий ринок). В Угорській Республіці взагалі організованою торгівлею вважається покупка векселів банками.

У Німеччині як такого ринку векселів у загальноприйнятому розумінні взагалі не існує, а передача вексельних прав здійснюється за домовленістю шляхом індосаменту.

Таким чином чином, на сучасному етапі у Європі (як і у Світі в цілому) спостерігаються наступні тенденції щодо вексельного обігу:

1) європейське континентальне право, а також Уніфікований Закон відносять вексель до цінних паперів. В той же час, у більшості країн законодавством визнається багатофункціональність векселя;

2) у переважній більшості європейських країн (Чехія, Угорська Республіка, Французька Республіка, Німеччина, Литва, Білорусь) та у Російській Федерації фінансові векселі обертаються вільно (наприклад,

Росія,). Виняток становлять лише Україна та Казахстан, де видача векселя дозволена лише за поставлені товари, роботи, послуги;

3) у розвинутих країнах (наприклад, Франція, Німеччина) частка векселів в монетарному обігу незначна, в той же час найбільше поширення векселі набули у країнах з економікою, що розвивається;

4) у посткризових умовах окремі країни йдуть на кардинальні конструктивні нововведення у вексельному обігу. Наприклад, для сприяння розвитку власного фінансового ринку Німеччина відмовилася від оподаткування операцій з векселями. у Французькій Республіці з метою зменшення витрат запроваджені електронні векселі. Національним банком Казахстану до переврахування приймаються векселі лише першокласних емітентів. У Росії з метою залучення ресурсів для розвитку підприємств на внутрішньому ринку векселі випускаються як комерційні папери.

Таким чином, незважаючи на поступове зниження ролі векселя як кредитного інструменту у світі, у більшості країн Європи він все ще активно використовується у господарському обороті, насамперед, у зовнішній торгівлі. Крім того, з огляду на ряд чинників, особливе значення цей інструмент відіграє в країнах Центральної та Східної Європи, які відносно недавно приєдналися до Європейського Союзу. Вважаємо, що для нашої країни досить цікавим є багаторічний досвід успішного застосування векселя в Республіці Польща.

Загалом, більш детальне вивчення багаторічного досвіду успішного використання векселя у господарському обігу Європейських країн, в тому числі і Республіки Польща, дасть можливість оцінити можливість його використання в Україні, що призведе до вдосконалення умов вексельного обігу та вексельних розрахунків в нашій державі відповідно до вимог Європейського Союзу.

### **3.2. Удосконалення механізму забезпечення функціонування вексельних розрахунків**

Проблема покращення ефективності функціонування вексельного обігу потребує системного (комплексного) підходу до її вирішення. Тобто, слід застосувати комплекс взаємоузгоджених заходів, які б враховували всі можливі напрями розвитку системи вексельного обігу. Крім того, при розробці таких заходів необхідно врахувати упереджене ставлення як суб'єктів господарювання, так і контролюючих органів в Україні до векселя. Серед основних проблемних питань можна відзначити:

1) боязнь непогашення векселів;

2) складність стягнення по опротестованому векселю, пов'язана із забюрократизованістю роботи виконавчої служби;

3) відсутність стійкого попиту на вітчизняні векселя на фондовому ринку, відсутність вторинного ринку векселів;

4) переважне використання простих векселів та нечасте використання переказних;

5) підвищена «увага» податкових органів до вексельних операцій;

б) активні спроби введення в обіг фінансових (казначейських та банківських) векселів електронному вигляді без спеціального закону, що заздалегідь породжує високі ризики та недовіру до цього інструменту.

Розробляючи заходи щодо вдосконалення вексельного обігу в Україні слід звернути увагу на поточний стан розвитку вексельного ринку. В цілому можна відмітити, що на даному етапі зазначений ринок залишається недостатньо організованим. Визначити точний обсяг векселів, що знаходяться в обігу, практично неможливо. Іншими ключовими особливостями вексельного ринку є:

1) відсутність цінних паперів великого номіналу, які б розповсюджувалися, переважно, серед банків та інституційних інвесторів;

2) домінуюче використання векселя як розрахункового засобу та суттєве зниження його кредитної функції;

3) відносно незначне використання вексельних операцій у середньому та малому бізнесі;

4) перевага дисконтних векселів над відсотковими, що свідчить про обмеженість використання векселів в якості інвестиційних інструментів;

5) перетворення значної кількості векселів у проблемні активи вже на момент їх видачі;

б) присутність на ринку так званих «відомчих» векселів («енергетичні» векселі, «газові» векселі тощо).

На нашу думку, основними причинами, які гальмують розвиток вексельного обігу в Україні є:

1) відсутність сталого досвіду організації зазначеного обігу;

2) низький рівень правового забезпечення умов обігу та погашення векселів;

3) брак достатньої кваліфікованої науково-методичної літератури з питань організації вексельного обігу;

4) відсутність процедури реєстрації випуску векселів суб'єктами господарювання та чітко окресленого порядку їх обігу, контролю за емісією векселів;

5) брак відповідно налагодженої інфраструктури вексельного ринку, а також відповідних організаційно-правових інститутів та консультативних центрів із зазначеної проблематики питань;

б) відсутність навичок та досвіду у суб'єктів господарювання в оформленні бланків вексельних зобов'язань;

7) попередні «традиції» використовувати векселі для різноманітних схем мінімізації оподаткування;

8) відсутність практики повернення боргів.

В результаті проведеного дослідження встановлено, що, незважаючи на ряд перешкод, векселі широкого використовуються в аграрному секторі держави. Адже саме вексель як особливий фінансовий інструмент здатен сприяти у розв'язанні цілого ряду проблем, які роками накопичувалися в сільському господарстві. Насамперед, йдеться про проблему взаємної заборгованості підприємств.

В результаті проведеного дослідження встановлено, що механізм ефективного вексельного обігу в аграрному секторі економіки України включає основні складові:

1) вдосконалення національного законодавства з питань обігу векселів шляхом його гармонізації з нормами міжнародного вексельного права;

2) удосконалену інфраструктуру вексельного обігу;

3) покращену платіжну дисципліну у вексельних розрахунках;

4) вдосконалені вексельні відносини з комерційними банками, страховими компаніями, а також усіма контрагентами.

Ефективна система розвитку вексельного обігу є неможливою без такої складової, як повноцінна законодавча база. Насамперед, йдеться про вдосконалення Закону України «Про обіг векселів в Україні». Ми вважаємо, що досить актуальним є питання доопрацювання цього закону, що зумовлене відставанням його як в сфері використання векселів суб'єктами, так і наявністю прогалин щодо загальних вексельних норм.

Під інфраструктурою ринку векселів розуміють сукупність установ, що сприяють підвищенню ефективності функціонування цього ринку [161, с. 116]. При цьому, на нашу думку, зазначена інфраструктура повинна включати в себе координуючі та контролюючі органи, а також сукупність установ та організацій, які можуть брати безпосередню участь у вексельних відносинах.

Зокрема, до складу зазначеної інфраструктури, слід включити НКЦПФР, спеціальні вексельні установи, рейтингові агентства, котирувальну вексельну систему, саморегулюючі організації, Державну службу статистики, мережу спеціалізованих видань та мережу освітніх закладів.

Зазначена інфраструктура повинна бути дворівневою. Тобто, на першому рівні – одна центральна вексельна установа (її роль виконуватиме НКЦПФР), а на другому – мережа інших спеціальних вексельних установ.

Установи другого рівня, на відміну від центральної вексельної установи, можуть безпосередньо обслуговувати суб'єкти господарювання, а також надавати їм консультаційну допомогу щодо проведення вексельних розрахунків. Роль зазначених установ, насамперед, можуть виконувати територіальні управління НКЦПФР.

У зв'язку з тим, що однією з основних проблем, які гальмують розвиток вексельних розрахунків в Україні, є саме інформаційна непрозорість, то однією з важливих складових інфраструктури вексельного обігу повинні стати рейтингові агентства.

Одним із шляхів розв'язання цієї проблеми вважаємо запровадження повноцінного рейтингування векселів – системи якісної оцінки векселя як різновиду фінансового інструменту з урахуванням рівня спроможності зобов'язаної особи своєчасно та у повному обсязі виконувати зобов'язання за векселем.

Зазначену систему можна побудувати на основі розпорядження Кабінету Міністрів України від 01.04.2004 № 208-р «Про схвалення Концепції створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання» [37], а також постанови Кабінету Міністрів України від 26.04.2007 № 665 «Про затвердження Національної рейтингової шкали» [25].

Зокрема, відповідно до розпорядження Кабінету Міністрів України від 01.04.2004 № 208-р, кредитний рейтинг боргового інструменту «характеризує рівень спроможності емітента своєчасно та в повному обсязі обслуговувати зобов'язання за таким інструментом» [37]. При чому, зазначений показник може бути як нижчим, так і вищим від рейтингу позичальника – в залежності від впливу чинників, які зменшують кредитний ризик. Такими обставинами, зокрема, можуть бути застави або гарантії, що надаються третьою особою.

Вищезазначене у повній мірі стосується векселя, оцінка якого повинна здійснюватися за критеріями, представленими у таблиці 3.6.

## Основні критерії оцінки векселя

№ п/п	Критерій оцінки	Вища оцінка (1)	Нижча оцінка (0)	Негативна оцінка (-1)
1.	Додаткова гарантія (аваль)	наявна	відсутня	-
2.	Дохідність за векселем	вища	нижча	-
3.	Звіт аудитора про стан емітента	наявний (позитивний)	відсутній	наявний (негативний)
4.	Досвід використання векселів	наявний (позитивний)	відсутній	наявний (негативний)
5.	Публічна інформація про емітента	відкритість	обмежений доступ	-
6.	Інформація про середовище діяльності емітента	наявна (позитивна)	відсутня	наявний (негативний)
Загальна оцінка векселя		Загальна кількість балів		

На нашу думку, проведення оцінки за вищезазначеними критеріями є правильним з наступних міркувань.

По-перше, наявність додаткової гарантії (наприклад, авалю) на векселі, як правило, підвищує якість цього інструменту. Насамперед, це має місце у випадках, коли авалістом виступає відомий комерційний банк. Таким чином, критерій «додаткова гарантія» оцінюватиметься в 1 бал у разі її наявності та у 0 балів, коли гарантія відсутня.

Вважаємо, що критерій «дохідність за векселем» теж є одним з ключових. Відповідно, високий рівень дохідності векселя варто оцінити у 1 бал, а низький рівень – у 0 балів.

За наявності звіту аудитора про фінансово-господарський стан емітента векселів можна більш об'єктивно оцінити самі цінні папери. Тому пропонуємо наявність у емітента в цілому позитивного аудиторського звіту оцінити у 1 бал, негативного – у мінус 1 бал, а його відсутність – у 0 балів.

Якщо суб'єкт господарювання, який випускає векселі, вже має попередню позитивну історію емісії таких цінних паперів, то майбутні векселедержателі швидше приймуть рішення щодо їх набуття або не набуття. Отже, наявність позитивного досвіду використання векселів можна оцінити в 1 бал, негативного – в мінус 1 бал, а відсутність будь-якого досвіду – у 0 балів.



Наявність публічної інформації про суб'єкт господарювання підвищує привабливість векселя, дозволяє зробити як оцінку його сучасного стану, так і перспектив розвитку. Таким чином, наявність зазначеної інформації про емітента векселя оцінюватиметься за нашою методикою у 1 бал, а її відсутність – у 0 балів.

Інформація про середовище діяльності емітента векселя, на нашу думку, також повинна доповнювати запропоновану методику оцінки зазначеного цінного паперу. Зокрема, наявність інформації про в цілому позитивне середовище функціонування підприємства повинна бути оцінена у 1 бал, про негативне середовище – у мінус 1 бал, а її відсутність – у 0 балів.

Враховуючи той факт, що Національною шкалою короткострокових кредитних рейтингів, затвердженою постановою Кабінету Міністрів України від 26.04.2007 № 665, передбачені шість видів рейтингів – uaK1, uaK2, uaK3, uaK4, uaK5 та uaKD [25], уточнену шкалу короткострокових кредитних рейтингів за векселем можна представити у вигляді таблиці 3.7.

Таблиця 3.7

**Уточнена шкала короткострокових кредитних рейтингів  
за векселем**

<b>Рейтинг</b>	<b>Числове значення</b>	<b>Характеристика рейтингу</b>
<b><i>I. Інвестиційні рівні</i></b>		
uaK1	6	Вексель характеризується найвищою кредитоспроможністю, тобто існує дуже висока (найвища) ймовірність своєчасного та повного його погашення.
uaK2	5	Вексель характеризується високою кредитоспроможністю, тобто існує висока ймовірність його погашення вчасно та у повному обсязі.
uaK3	4	Вексель характеризується достатньою кредитоспроможністю, тобто існує достатня ймовірність його погашення вчасно та у повному обсязі.
<b><i>II. Спекулятивні рівні</i></b>		
uaK4	3	Вексель характеризується низькою кредитоспроможністю, існують сумніви щодо погашення такого векселя вчасно та у повному обсязі.
uaK5	2	Вексель характеризується дуже низькою кредитоспроможністю, існує вірогідне непогашення такого векселя вчасно та у повному обсязі.
uaKD	1	Рейтинг «uaKD» означає дефолт за такими векселями.

Використання зазначеної системи дозволить об'єктивно оцінювати векселі, а наявність даних щодо рейтингів полегшить процедуру прийняття рішень майбутнім векселедержателем та дозволить уникнути зайвих ризиків.

Разом з тим, у нашій державі існує проблема створення ефективних рейтингових агентств. Основними причинами їх відсутності є дефіцит кваліфікованих кадрів, тривалість підготовки щодо розробки методології діяльності агентства та відсутність ініціативи щодо створення розгалуженої мережі рейтингових агентств від керівних органів держави.

Зазначені питання вимагають прискореного розв'язання, оскільки запровадження ефективної системи рейтингування є неможливим без створення розгалуженої мережі рейтингових агентств.

На нашу думку, запровадження системи рейтингування у вексельному обігу в цілому покращить розкриття інформації щодо векседадців, започаткує ведення так званих рейтингових історій, тобто сприятиме зростанню прозорості вексельного обігу та підвищенню ефективності його функціонування.

Слід відмітити, що зазначена система може бути запровадження рішенням НКЦПФР.

Питання рейтингування нерозривно пов'язано з іншим питанням – котируванням цінних паперів, у тому числі, векселів. Нажаль, в Україні поки-що не створено системи котирування векселів, хоча доцільність запровадження подібної системи є очевидною.

Вважаємо, що цілком обґрунтованим є запровадження торгівлі векселями на спеціальних торгівельних вексельних майданчиках. Такі майданчики доцільно було б створити безпосередньо при організаторах торгівлі цінними паперами. Це б сприяло як підвищенню ліквідності векселів, так і точному визначенню їх ринкової вартості.

По-суті, котирувальна система векселів надасть всім учасникам вексельного ринку та спростить процедуру пошуку контрагентів для угод по векселях. Зазначена система може бути реалізована на основі Інтернет – технологій.

В такому випадку вона вимагатиме лише мінімальних технічних ресурсів – комп'ютеру, під'єднаних до мережі Інтернет. Разом з тим, система повинна також працювати і в режимі off-line, зберігаючи при цьому необхідний перелік певних функцій. Наприклад, це буде перегляд списків котирувань, учасників, векседадців.

Перевагою даної системи також повинні стати простота та зручність у користуванні: для всіх бажаючих у вільному доступі в Інтернеті за адресою електронної сторінки даної системи знаходяться

документи, які регламентують доступ до системи. Важливою особливістю діяльності такої системи є орієнтація на інформаційну прозорість векселедавця.

Істотними складовими системи розвитку вексельного обігу повинні стати Координаційна рада з вексельного обігу (яка б координувала діяльність регуляторів та органів влади) й саморегулююча організація, наприклад, Вексельна Асоціація України. Необхідно зазначити, що ідея створення такої організації давно набула практичної реалізації у провідних країнах.

До компетенції подібної Асоціації, як свідчить практика функціонування такої організації в Росії, можуть належати такі сфери діяльності: проведення експертизи векселів; збирання, обробка, аналіз та поширення інформації про вексельний ринок та його учасників; методичні та програмні розробки з питань вексельного обігу; консультування; проведення семінарів, тренінгів [44].

За даною Асоціацією можна також закріпити функцію ведення реєстрів фальсифікованих, прострочених і опротестованих векселів. Ключове місце в удосконаленні інфраструктурі має посісти також Державна служба статистики України, діяльність якої повинна бути направлена на систематизацію статистичних даних щодо векселів та їх обігу.

Крім того, вважаємо за доцільне запровадити процедуру обов'язкового доведення Державним комітетом статистики даних щодо вексельного обігу до основних складових інфраструктури вексельного обігу із подальшим розміщенням останніми відповідної інформації на своїх веб-сторінках та у офіційних виданнях.

Необхідною умовою ефективного розвитку вексельного обігу є високий рівень знань та кваліфікації учасників такого обігу, отже, важливою складовою елементом системи розвитку вексельного обігу повинно стати вдосконалення системи освіти.

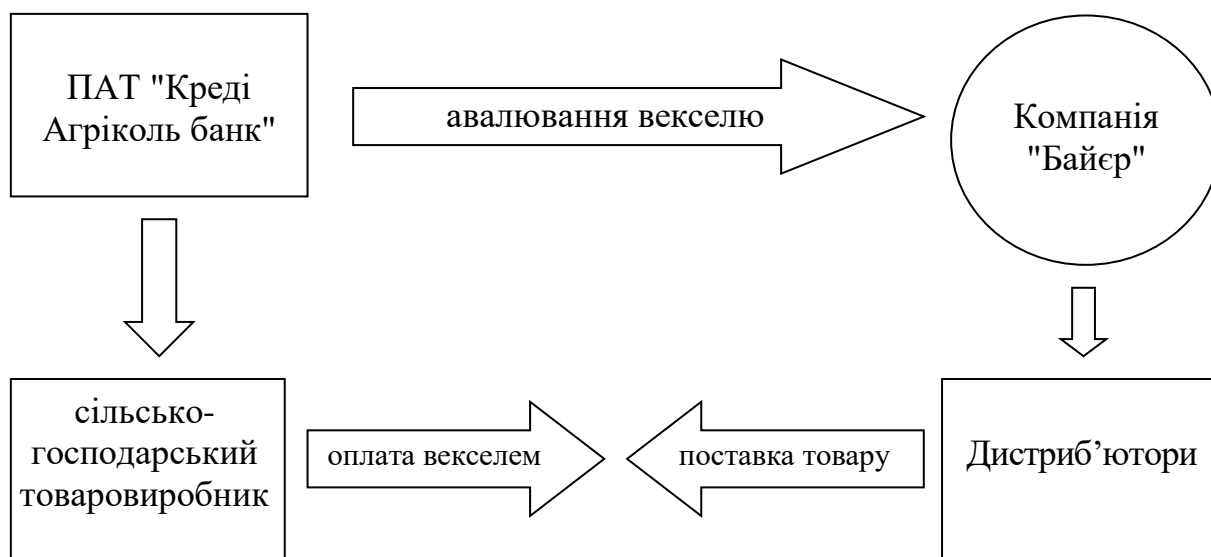
Крім того, детальну увагу слід приділити вдосконаленню існуючої системи звітності щодо видачі, обігу та погашення векселів. Вдосконаленню вексельних відносин з комерційними банками повинні сприяти відновлення позитивного іміджу векселя як інструменту комерційного кредиту.

Так, останнім часом у банківській сфері намітилися тенденції до подальшого вдосконалення операцій з векселями. До найважливіших з них відносяться вексельні кредити (дисконтна операція, кредити, забезпечені векселями та рефінансування векселів). Для підвищення оперативності та зручності вексельних розрахунків клієнтів банків використовують наступні операції, як є базою комісійних доходів банків

без суттєвого ризику, а саме: 1) комісійні (інкасування, доміцільця); 2) гарантійні операції.

Окремі комерційні банки активно впроваджують у свою роботу вексельні операції, створивши спеціальні спільні програми з фінансування закупівлі засобів захисту рослин. Так, наприклад, ПАТ «Креді Агріколь банк» разом з компанією «Байер» вже розробило та впровадило у життя в Україні спільну партнерську програму з фінансування закупівлі засобів захисту рослин торговою маркою «*Bayer CropScience*». Подібна програма існує також і між компанією «Байер» та комерційним банком АТ «Райффайзен Банк Аваль»

Відповідно до зазначеної програми, сільськогосподарські товаровиробники тепер мають можливість отримати відстрочку платежу за високоякісні засоби захисту рослин без використання банківського чи товарного кредиту за допомоги послуги авалування векселя, згідно якої банк гарантує продавцю оплату за виписаним товаровиробником векселем (зобов'язанням). Схематично зазначену операцію можна представити у вигляді рис. 3.1.



**Рис. 3.1. Фінансування закупівлі засобів захисту рослин за допомогою послуги авалування векселів.**

Зазначена програма працює наступним чином:

1) сільськогосподарський товаровиробник звертається до офіційного дистриб'ютора компанії «Байер» та визначається із обсягом закупівель засобів захисту рослин;

2) товаровиробник звертається до відділення банку для встановлення ліміту авалування векселів;

3) банк аналізує отримані документи, встановлює максимальний ліміт авалування векселів та укладає угоду із товаровиробником;

4) в рамках укладеної угоди та у межах встановленого ліміту сільськогосподарський товаровиробник випускає прості комерційні векселі зі строком погашення до 9 місяців в якості інструменту розрахунків за продукцію компанії «Байер»;

5) кожен офіційний дистриб'ютор приймає в якості безумовної оплати за товар вексель з супроводжуючим листом про відкриття ліміту на авальовання векселя від ПАТ «Креді Агріколь банк»;

б) сільськогосподарський товаровиробник оплачує зобов'язання по векселю у визначений у векселі строк, а оплата комісії банку здійснюється щоквартально.

При цьому в якості забезпечення векселя можуть виступати як грошові кошти, так і нерухомість, сільськогосподарська техніка або обладнання. Однак, ліміти авальовання векселів до 160 тис. грн можуть бути встановлені без надання забезпечення.

Отже, зазначені програми довели свою результативність на практиці, а їх поширення може призвести до зниження вартості позикових ресурсів через запровадження авального та акцептного кредитування замість кредитного фінансування. В кінцевому випадку це значною мірою сприятиме розбудові механізму ефективного вексельного обігу в Україні.

Аналізуючи в цілому вексельні відносини з комерційними банками слід відмітити розробку та реалізацію комплексу заходів з метою забезпечення сприятливих умов для використання векселів (за участю комерційних банків) суб'єктами господарювання, зокрема, аграріями. Варто зазначити, що ідея запровадження цих відносин не є новою, адже питання щодо запровадження останніх постало ще у 2003 р. (програма заходів Міністерства аграрної політики та АУБ щодо розширення застосування векселів при кредитуванні підприємств агропромислового комплексу), зокрема, щодо розробки механізму часткової компенсації витрат сільгоспвиробників за операціями врахування векселів і авального кредитування з державного бюджету, однак й на сьогоднішній день такий механізм не створений.

Існування механізму часткової компенсації витрат аграріїв за вексельними операціями, що здійснюються за участю банківських установ, є важливою складовою як вексельних відносин із банками, так і механізму забезпечення ефективного функціонування вексельного обігу. Адже така програма (якщо вона дієва) є дійсним підґрунтям для активізації використання векселів суб'єктами господарювання.

Додатковою пропозицією щодо вдосконалення вексельних відносин з комерційними банками може бути розробка обов'язкової процедури уповноваження філій центральним офісом банку щодо

проведення ними операцій з вексями. На сьогодні регламентування повноважень структурним підрозділам банку щодо здійснення ними вексельних операцій не є обов'язковою вимогою.

Запровадження обов'язкової процедури уповноваження філій центральним офісом банку щодо проведення ними операцій з вексями сприятиме зростанню клієнтської бази банку, прибутковості та розширенню вексельних операцій в регіональному масштабі.

З метою підвищення ролі комерційних банків у вексельному обігу, доцільно:

- 1) розробити вексельні схеми та програми для клієнтів банку;
- 2) уповноважувати філії здійснювати вексельні операції, що сприятиме зростанню клієнтської бази та підвищенню прибутковості банку;
- 3) посилити рекламну кампанію банківських продуктів, безпосередньо пов'язаних з вексельним обігом;
- 4) організувати проведення навчальних семінарів та тренінгів, присвячені проблемам та перспективам вексельного обігу.

На нашу думку, реалізація зазначених основних та ряду інших додаткових заходів активізує участь банків у вексельному обігу, що у кінцевому випадку призведе до його ефективного розвитку.

Окремої уваги в системі вдосконалення вексельного обігу, в тому числі і в аграрному секторі економіки України, заслуговують вексельні відносини зі страховими компаніями, які на сьогоднішній день, по-суті, відсутні.

Залучення страхових компаній у систему вексельних відносин збільшить доступність страхування для суб'єктів господарювання (50% вартості страхових внесків не потребують мобілізації грошових коштів, оскільки сплачуються за рахунок емісії векся) і забезпечить дієвість державної програми часткової компенсації страхових премій, сплачених аграріями.

Отже, вирішити проблему забезпечення ефективного функціонування вексельного обігу, зокрема, в аграрному секторі економіки України, можна тільки на основі системного підходу. Розробка та впровадження окремих заходів не забезпечує комплексного вирішення проблеми, адже таким чином розв'язуються, як правило, локальні завдання в короткостроковій перспективі, відповідно, не вирішується проблема в цілому.

## ВИСНОВКИ

1. У сучасних умовах сільськогосподарські підприємства України відчують гостру потребу в обігових коштах. Умови діяльності таких підприємств не дають їм можливості залучати дешеві ресурси з традиційних джерел фінансування (насамперед, кредитних) або ж значно ускладнюють цей процес. Одним з ефективних шляхів вирішення зазначеної проблеми має стати розвиток організаційно-економічного механізму вексельних розрахунків в Україні, адже можливість широкого застосування в найрізноманітніших сферах господарювання, чітка визначеність механізму видачі, обігу та погашення, а також стабільна й добре опрацьована нормативна-правова та методологічна база використання роблять вексель універсальним, надійним і ліквідним фінансовим інструментом.

Ключове значення може мати поширення використання векселів вітчизняними сільськогосподарськими підприємствами, враховуючи тенденцію до зростання обсягів їхньої дебіторської та кредиторської заборгованості в останні роки.

2. Аналіз тлумачень поняття «вексель» виявив обмеженість існуючих трактувань зазначеної категорії (лише як інструменту кредиту та платежу). У зв'язку з цим уточнено сутність векселя: це письмове одностороннє безумовне боргове грошове зобов'язання, засіб розрахунку та ордерний цінний папір (інвестиційний / фінансовий інструмент) встановленої законодавством форми, що зобов'язує особу, яка його видала (векселедавця) або акцептувала (акцептанта), в повному обсязі виконати платіж за векселем на користь його власника (векселедержателя) після закінчення встановленого строку.

З'ясовано, що вексельний обіг – це сукупність вексельних відносин, які існують як всередині країни, так і у світі в цілому з приводу використання векселів.

3. Здійснений аналіз функцій векселя виявив різні погляди дослідників на зазначене питання. Узагальнено загальновідомі функції векселя (кредитна, забезпечувальна, розрахункова, інвестиційна, стимулююча, маркетингова, як об'єкта різних угод та функція контролю за виконанням зобов'язань суб'єктів господарювання). Наведений перелік доповнено інфляційною функцією векселя й визначено, що саме інвестиційна функція розвиватиметься найбільш інтенсивно в оглядовому майбутньому. Запропонована класифікація вексельних функцій дає можливість чіткіше консолідувати вексель як цілісне явище і виокремлювати його серед інших економічних явищ у самостійну категорію.

4. Організаційно-економічний механізм вексельних розрахунків є системою елементів, що визначальною мірою впливають на параметри системи вексельного обігу та в кінцевому результаті сприяють формуванню й посиленню потенціалу емітентів векселів, отриманню ними конкурентних переваг та покращенню їхнього фінансового стану.

5. З урахуванням умов господарювання в аграрній сфері, визначено такі ключові елементи організаційно-економічного механізму вексельних розрахунків у сільському господарстві: розвинена інфраструктура вексельного обігу, паритетні відносини з фінансово-кредитними установами та страховими компаніями, вексельні відносини з контрагентами сільськогосподарських підприємств (у т. ч. як із постачальниками основних засобів виробництва – техніки, пально-мастильних матеріалів, добрив, засобів захисту рослин, ветеринарних препаратів тощо; так і з підприємствами харчової та переробної промисловості). Важливою умовою є вдосконалення нормативно-правової бази, адаптованої до вимог міжнародного вексельного права.

6. Встановлено, що особливості сучасного українського вексельного обігу ґрунтуються на Женевських конвенціях минулого століття. Водночас вітчизняне вексельне законодавство невідкладно потребує подальшої адаптації до системи сучасного європейського права. Насамперед йдеться про необхідність і доцільність запровадження в Україні обігу фінансових векселів, електронної форми векселя, а також інших нововведень.

7. Недосконалість і суперечливість окремих положень вітчизняного законодавства з питань вексельного обігу та відсутність затвердженої й узгодженої з усіма заінтересованими сторонами Концепції розвитку вексельного обігу в Україні, яка б визначала стратегічні напрями подальшого розвитку системи вексельних розрахунків разом із подоланням негативної практики відмови від виконання вексельних зобов'язань, нівелюють позитивні можливості векселів та системи вексельного обігу в нашій державі.

8. Дослідження вексельних відносин суб'єктів господарювання у сільському господарстві України та розрахунків між ними виявило вкрай низьку їх активність. При цьому актуальними залишаються такі проблеми, як нестача практичного досвіду використання векселів і відсутність достатньої й об'єктивної інформації щодо суб'єктів вексельних відносин, насамперед емітентів. Подальший розвиток системи вексельних розрахунків як у сільському господарстві, так і в економіці держави в цілому, вимагає комплексного підходу.

9. Детальне вивчення багаторічного досвіду успішного використання векселів у господарському обігу країн ЄС, зокрема в



Республіці Польща, Російській Федерації та Казахстані, дало можливість позитивно оцінити доцільність використання організаційно-економічного механізму вексельних розрахунків, а також сформулювати пропозиції щодо вдосконалення умов вексельного обігу та вексельних розрахунків в Україні відповідно до вимог ЄС. Імплементация положень кращих зарубіжних нормативно-правових актів з питань вексельного обігу у вітчизняне законодавство повинна здійснюватися не лише шляхом розробки та внесення змін до чинного законодавства, але й шляхом прийняття відповідного рішення Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку про затвердження Концепції розвитку вексельного ринку в Україні.

10. Ключовими складовими забезпечення ефективного функціонування механізму вексельного обігу, в тому числі в аграрному секторі економіки України, повинні стати: вдосконалення національного законодавства з питань обігу векселів шляхом його гармонізації з нормами міжнародного вексельного права та законодавства ЄС, подальший розвиток інфраструктури вексельного обігу, покращення платіжної дисципліни у вексельних розрахунках, удосконалення вексельних відносин із комерційними банками та деякі інші заходи.

До складу інфраструктури вексельного обігу повинні ввійти НКЦПФР, спеціальні вексельні установи, рейтингові агентства, котирувальна вексельна система, саморегульвні організації, Державна служба статистики, а також мережа спеціалізованих видань та мережа освітніх закладів. Зазначена інфраструктура має бути дворівневою. Тобто, на першому рівні функціонуватиме одна центральна вексельна установа (її роль виконуватиме НКЦПФР), а на другому – мережа інших спеціальних вексельних установ.

11. Основними критеріями оцінки векселів визначено наявність: додаткової гарантії (авалю), звіту аудитора про стан емітента, досвіду використання векселів, позитивної публічної інформації про емітента та середовище його діяльності, а також рівень дохідності за векселем.

12. Запровадження системи рейтингування у вексельному обігу покращить розкриття інформації щодо векседавців, започаткує ведення рейтингових історій, а в кінцевому підсумку сприятиме зростанню прозорості вексельного обігу й підвищенню ефективності його функціонування. Зазначена система може бути запровадження рішенням НКЦПФР.

Вексельні відносини з банками є важливою складовою механізму забезпечення ефективного функціонування вексельного обігу. Враховуючи це, запропоновано поширити досвід використання операцій з векселями у банківській сфері.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Закон України «Про банки та банківську діяльність» зі змінами і доповненнями (07.12.2000 р. № 2121-III) (<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2121-14/page>).
2. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» зі змінами і доповненнями (30.10.1996 р. № 448/96-ВР) (<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/448/96-вр>).
3. Закон України «Про Державний бюджет України на 2012 рік» зі змінами і доповненнями (22.12.2011 р. № 4282-VI) (<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/4282-17/paran3#n3>).
4. Податковий кодекс України (02.12.2010 р. № 2755-VI) (<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/main>).
5. Закон України «Про аудиторську діяльність» Закон України (22.04.1993 р. № 3125-XII) (<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3125-12>).
6. Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про банки і банківську діяльність» щодо державного земельного банку (18.09.2012 р. №5248-17) (<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/5248-17>).
7. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо обігу векселів» (09.09.2010 р. № 2511-VI) (<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2511-17>).
8. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо подальшого удосконалення адміністрування податків і зборів» (06.12.2012 р. № 5518-VI) (<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/5518-17>).
9. Закон України «Про державну підтримку сільського господарства України» зі змінами і доповненнями (24.06.2004 р. №1877-IV) (<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1877-15>).
10. Закон України «Про електронний цифровий підпис» (22.05.2003 р. № 852-IV) (<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/852-15>).
11. Закон України «Про електронні документи та електронний документообіг» (22.05.2003 № 852-IV) (<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/851-15>).
12. Закон України «Про депозитарну систему України» зі змінами і доповненнями (06.07.2012 р. № 5178-VI) (<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>).
13. Закон України «Про нотаріат» зі змінами і доповненнями (02.09.1993 р. № 3426-XII) (<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3425-12>).
14. Закон України «Про обіг векселів в Україні» зі змінами і доповненнями (05.04.2001 р. № 2374-III) (<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2374-14>).

15. Закон України «Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року, якою запроваджено Уніфікований закон про переказні та прості векселі» (06.07.1999 р. № 826-XIV)(<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/826-14>).

16. Закон України «Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року про врегулювання деяких колізій законів про переказні та прості векселі» (06.07.1999 р. № 827-XIV)(<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/827-14>).

17. Закон України «Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року про гербовий збір стосовно переказних векселів і простих векселів» (06.07.1999 № 828-XIV)(<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/828-14>).

18. Закон України «Про страхування» зі змінами і доповненнями (07.03.1996 р. №85/96-ВР)(<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/85/96-вр>).

19. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» (23.02.2006 р. № 3480-VI)(<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>).

20. Наказ Міністерства юстиції України «Про затвердження Порядку вчинення нотаріальних дій нотаріусами України» (22.02.2012 р. № 296/5)(<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0282-12>).

21. Лист ДПА України «Про деякі операції з купівлі-продажу товарів із застосуванням простих векселів» (25.05.2001 р. № 6847/7/15-1117|3565/6/15-1116)(<http://sfs.gov.ua>).

22. Лист НБУ «Про здійснення операцій з векселями фізичними особами» (09.01.2002 р. № 25-118/45-302)(<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v-302500-02>)

23. Положення про переказний і простий вексель, затверджене постановою Центрального виконавчого комітету і Ради Народних комісарів СРСР (07.08.1937 р. № 104/1341) ([http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/КР370104.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/КР370104.html))

24. Постанова Кабінету Міністрів України «Про внесення доповнення до переліку документів, за якими стягнення заборгованості провадиться у безспірному порядку на підставі виконавчих написів нотаріусів» (24.04.2000 р. № 693)(<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/693-2000-п>).

25. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Національної рейтингової шкали» (26.04.2007 р. № 665) (<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/665-2007-п>).

26. Постанова Кабінету Міністрів України «Питання використання коштів, передбачених у державному бюджеті для фінансової підтримки підприємств агропромислового комплексу» (06.05.2005 р. №325) (<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/325-2005-п>).

27. Постанова НБУ «Про затвердження положення про порядок формування та використання банками України резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями» (25.01.2012 №23) (<http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0231-12>).

28. Постанова НБУ «Положення про розрахункові палати для пред'явлення векселів до платежу» зі змінами та доповненнями (25.09.2001 р. №403)(<http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0934-01>).

29. Постанова НБУ «Про затвердження Інструкції про безготівкові розрахунки в національній валюті» зі змінами і доповненнями (21.01.2004 р. №22)(<http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/z0377-04>).

30. Рішення ДКЦПФР «Про заборону торгівлі вексями на організаційно відокремлених ринках (18.03.2002 р. №103) (<http://www.nssmc.gov.ua/law/13373>).

31. Рішення ДКЦПФР «Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми виготовлення вексельних бланків» (03.09.2013 р. №1681).

32. Рішення ДКЦПФР «Про внесення зміни до рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 03 вересня 2013 року №1681» (25.03.2014 №344).

33. Рішення ДКЦПФР «Про затвердження Порядку ведення реєстру виданих векселів» (03.07.2003 р. №296) (<http://www.nssmc.gov.ua/law/13055>).

34. Рішення ДКЦПФР «Щодо торгівлі вексями на організаційно-оформлених ринках» (18.08.2004 р. № 374) (<http://www.nssmc.gov.ua/law/12988>).

35. Рішення ДКЦПФР «Про внесення змін та доповнень до Положення про вимоги до стандартної (типової) форми виготовлення вексельних бланків» (17.11.2004 р. № 470) (<http://www.nssmc.gov.ua/law/12866>).

36. Рішення ДКЦПФР «Про затвердження змін до Положення про вимоги до стандартної (типової) форми виготовлення вексельних бланків, затвердженого рішенням Комісії від 22.11.2001 № 338» (01.04.2003 № 126)(<http://www.nssmc.gov.ua/law/13352>).

37. Розпорядження Кабінету Міністрів України «Про схвалення Концепції створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання» (01.04.2004 р. № 208-р) (<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/208-2004-p>).

38. Федеральный закон (Российская Федерация) «О простом и переводном векселе» (11.03.1997 г. № 48-ФЗ) ([http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_13669/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_13669/)).

39. Аваков А. Б. Вексельное обращение / А. Б. Аваков, В. А. Бешанов – Х.: Фолио, 2000. – 382 с.
40. Агарков М. М. Учение о ценных бумагах / М. М. Агарков. – М.: Финстатинформ, 1993. – 140 с.
41. Активізація цивілізованого обігу векселів // Цінні папери України. – 2009. – № 29 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.securities.org.ua/securities\\_paper/review.php?id=571&pub=4121](http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=571&pub=4121)
42. Алехин Б. И. Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции.: Научное издание / Б. И. Алехин. – С., 1992. – 160 с.
43. Антонов И. Вексельное обращение: первые шаги / И. Антонов // Экономика и жизнь. – 1991. – № 52.
44. Ассоциация участников вексельного рынка: об АУВЕР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.auver.ru/?document&document=389>.
45. Балабанов И. Т. Риск-менеджмент / И. Т. Балабанов. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 192 с.
46. Бандарук О. М. Фінансова діяльність підприємств: Підручник / О. М. Бандарук, М. Я. Коробов, П. І. Орлов – К.: Либідь, 1998. – 312 с.
47. Банківська енциклопедія / Під ред. А. М. Мороза. – К.: Ельтон, 1993. – 328 с.
48. Банківська справа: Короткий словник – довідник / Уклад. А. В. Калина, В. М. Кочетков. – К.: МАУП, 1998. – 132 с.
49. Банківська справа: Теорія і практика: Навч. посібник / С. М. Подік, В. І. Ігнатенко; За ред. С. М. Подіка. – 2-ге вид., доп. – Львів: ЛА «Піраміда», 2006. – 642 с.
50. Банківські новини: АУБ та Міністерство агрополітики розширюватимуть застосування векселів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.aub.com.ua/ua/news/?\\_m=publications&t=rec&c=view&id=1665](http://www.aub.com.ua/ua/news/?_m=publications&t=rec&c=view&id=1665).
51. Банковско-финансово-правовой словарь – справочник / Сост. Л. К. Воронова. – К.: А.С.К., 1998. – 287 с.
52. Барац С. М. Курс вексельного права / С. М. Барац. – СПб.: Т-во «Общественная польза», 1893. – 340 с.
53. Барвено С. Н. Правовое регулирование вексельного обращения в Украине / С. Н. Барвено, В. Л. Яроцкий. – Х.: Право, 2001. – 508 с.
54. Батищева Т. Разведка векселем / Батищева Т. // Эксперт Казахстан. – 2006. – №6 (62). – Режим доступу до журн.: <http://archive.expert.ru/kazakhstan/06/06-06-62/data/6-veksel.htm>.
55. Безуглий М. Д. Сучасний стан реформування аграрно-промислового комплексу України / М. Д. Безуглий, М. В. Присяжнюк. – К.: Аграр. наука, 2012. – 48 с.

56. Бекряшев А. К. Теневая экономика и экономическая преступность. Электронный учебник / А. К. Бекряшев, И. П. Белозеров [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://newasp.omskreg.ru/bekryash/ch9p4.htm>.
57. Белов В. А. Практика вексельного права / В. А. Белов. – М.: ЮрИнфоР, 1998. – 463 с.
58. Беляєв О. О. Політична економія: навч. посібник / О. О. Беляєв, А. С. Бебело; Київський національний економічний ун-т. – К.: КНЕУ, 2001. – 328 с.
59. Беляков М. М. Вексель как важнейшее платежное средство / М. М. Беляков. – М.: МП «Трасферт», 1992. – 260 с.
60. Березин Д. «Электронный» вексель: будущая реальность или фантастика? / Д. Березин // Рынок ценных бумаг. – 2006. – Спецвыпуск № 4. – С. 105-109.
61. Бизнес-словарь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://finance.rol.ru/glossary/main00033/default.asp>.
62. Білошапка В. С. Факторингові послуги банків // Фінанси, облік і аудит: Зб. наук. праць / Ред. А. М. Мороза. – К.: КНЕУ, 2006. – Вип. 8. – С. 21-27.
63. Блауберг И. В., Юдин Э. Г. Системный подход / И. В. Блауберг, Э. Г. Юдин. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cultinfo.ru/fulltext/1/001/008/102/642.htm>.
64. Боди Зви Принципы инвестиций, 4-е изд.: Пер с англ. / Зви Боди, Алекс Кейн, Алан Маркус. – М.: Изд. дом «Вильямс», 2004. – 984 с.
65. Брусиловский Б. Перспективы векселизации: от «мероприятий» к системе / Б. Брусиловский, В. Малюк // Деловые новости. – 1995. – № 32 (22 августа). – С. 18.
66. Бугров А. В. Очерки по истории казенных банков в России / А. В. Бугров – М.: Научно-технич. центр «КВАН», 2003. – 288 с.
67. Бутаков С. В. Теория систем и системный анализ / С. В. Бутаков – Барнаул: ААЭП, 2004. – 82 с.
68. Бухвальд Б. Техника банковского дела: Пер.с нем. / Б. Бухвальд – М.: АО «Промиздат», 1926. – 420 с.
69. Бюлетень НБУ. – 2008. - № 2 (179). – С. 77.
70. Бюлетень НБУ. – 2007. - № 2 (167). – С. 98.
71. Бюлетень НБУ. – 2006. - № 2 (155). – С. 80.
72. Василик О. Д. Теорія фінансів: Підручник / Василик О. Д. – К.: НІОС. – 2000. – 416 с.
73. Васильев В. Е. Некоторые страницы истории векселя // Развитие российского и права стран АТР в условиях конституционного реформирования: Материалы региональной научно-практической

конференции, 29 ноября – Владивосток: ВГУЭС, 2004. – С. 8-14. – Режим доступа: <http://www.law.edu.ru/doc/document.asp?docID=1149941>.

74. Вейденгаммер Ю. Банк и его операции / Ю. Вейденгаммер – М.: Фин.-эк.бюро НКФ, 1923.

75. Вексель: закон, судебная практика, бухгалтерский учет / А. В. Верховцев. – М.: Инфра-М, 1997. – с. 128.

76. Вексельный рынок и «бездокументарный» вексель [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.yourmoney.ru/chairman/clause/t3.htm](http://www.yourmoney.ru/chairman/clause/t3.htm).

77. Вексель: сто вопросов и ответов: метот. руководство / Сост. Ю. А. Каверин и др. – М.: Менатеп-информ., 1992. – 280 с.

78. Вексельное обращение: теория и практика / Под общ. ред. А. Б. Авакова. – М.: Фолио, 2000. – 382 с.

79. Великий тлумачний словник української мови / Уклад. і голов. ред. В. Т. Бусел. – К.: Ірпінь: ВТФ «Перун», 2004. – 1440 с.

80. Великий тлумачний словник сучасної української мови [Електронний ресурс]. – Режим доступа: <http://www.slovnyk.net/?swrd>.

81. Виды финансовых рисков [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.franklin-grant.ru/ru/services/04.shtml>.

82. Винокуров Д. Вексельний обіг в Україні: нове та узаконене старе / Д. Винокуров // Податки та бухгалтерський облік. від 10 травня 2001 р. № 38 (387). – С. 22.

83. Витковская В. Векселя будут с голограммой / В. Витковская // Эксперт. – 2006. – № 9 (60).

84. Вишнеvский А. А. Вексельное право / А. А. Вишнеvский. – М.: Юрист, 1996. – 272 с.

85. Вища математика для економістів: Підручник для вузів / За ред. Н. Ш. Кремера. – М.: Банки і біржі, ЮНИТИ. – 1999. – 471 с.

86. Волохов А. П. Вексель и вексельное обращение России / А. П. Волохов, Л. Г. Ефремова. – М.: Банковский деловой центр, 1997. – с. 296.

87. Галанова В. А. Ринок Цінних паперів / В. А. Галанова, А. І. Басова. – М.: Фінанси та статистика, 1996. – 350 с.

88. Гальчинський А. С. Теорія грошей: Навч. Посібник / А. С. Гальчинський. – К.: Основи, 1996. – 413 с.

89. Гальчинський А. С. Основи економічної теорії: Підручник / А. С. Гальчинський, П.С. Єщенко, Ю.Ш. Палкін. – К.: Вища шк., 1995. – 417 с.

90. Глоссарий [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.glossary.ru/cgi-bin/gl\\_find.cgi?ph=%E2%E5%EA%F1%E5%EB%E5%E4&action.x=24&action.y=14](http://www.glossary.ru/cgi-bin/gl_find.cgi?ph=%E2%E5%EA%F1%E5%EB%E5%E4&action.x=24&action.y=14).

91. Гордон В. М. Вексельное право: Сущность векселя, его составление, передача и протест. – Харьков: Юридическое изд-во НКЮ УССР, 1926.
92. Горфинкель В. Я. Предпринимательство: Учебник для вузов / В. Я. Горфинкель, Г. Б. Поляк, В. А. Швандар. – М: ЮНИТИ, 2002. – 581 с.
93. Гошовський В. С. Вексельний ринок в Україні: правда й міфи законодавчого регулювання / В. С. Гошовський // Правовий тиждень. – 2008. – № 139 (112).
94. Гроші та кредит: Підручник / М. І. Савлук, А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна та ін.; За заг. ред. М. І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2001. – 602 с.
95. Гудков Ф. Об экспертизе векселей / Ф. Гудков // Рынок ценных бумаг. – 2004. – № 18 (273). – 68-70.
96. Гудков Ф. Программа семинара «Правовые риски вексельного оборота. Возражения против оплаты. Экспертиза векселя на подлинность», Москва, 24 октября 2007 / Ф. Гудков [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://msk.gb-edu.ru/edu/seminar/show/2538.html>.
97. Гудков Ф. Русский вексель, или вариации на тему Страдивари: к вопросу о денонсации Женевских вексельных конвенций 1930 г. / Ф. Гудков // Рынок ценны бумаг. – 1996. – № 14. – С. 5.
98. Гуткевич С. О. Вексель у системі цінних паперів: проблеми мовлення та розвитку: Навч. посібник / С. О. Гуткевич, М.Д. Корінько. – К.: Європейський ун-т, 2004. – 119 с.
99. Давыдов А. В. Вексельное обращение и тенденции его развития: Дис....канд. экон. Наук: 08.00.10 / Белорусский государственный экономический университет. – Минск, 2003. – 136 с.
100. Данілов О. Д. Інвестування: Навч. посібник / О.Д. Данілов, Г.М. Івашина, О.Г. Чумаченко. – Ірпінь, 2001. – 377 с.
101. Демківський А. В. Вексельна справа / А.В. Демківський – К.: Либідь, 2003. – 336 с.
102. Деньги, банки и кредитно-финансовые отношения в современной рыночной экономике. – М.: Природопользование, 1994.
103. Добровольский А. Устав о векселях / А. Добровольский. – Петроград: Издание юридического книжного магазина И.И. Зубкова, 1916.
104. Добронравова О. Знати векседавця в обличчя / О.Добронравова // Галицькі контракти. – 2003. – №3. – Режим доступу: <http://www.kontrakty.com.ua/ukr/gc/nomer/2003/03/18.html>.



105. Долан Э, Дж и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика.: Пер. с англ. – М.: СПБ, 1994. – 496 с.
106. Долінський Л. Б. Моделювання та управління ризиком вексельних зобов'язань : дис. ... канд. екон. наук : 08.03.02 / Долінський Леонід Борисович. – К., 2002. – 213 с. – Бібліогр.: с. 180-190.
107. Доунс Джон. Финансово-инвестиционный словарь / Джон Доунс, Ж. Гудман. – Пер. 4-го англ. изд. - М.: ИНФРА-М, 1997. – 585 с.
108. Думанський М. А. Розв'язання платіжної кризи шляхом вексельних взаємозаліків / М. А. Думанський // Економіст. – 1999. – №10.
109. Евзлин З. П. Практика и техника коммерческого банка / З.П. Евзлин – М.: Наука и школа, 1926. – 330 с.
110. Единообразный торговый кодекс США: Пер.с англ. – М.: Прогрес, 1969.
111. Экономическая теория / Под. Ред. А. И. Добрынина, Л. С. Тарасевича: Учебник для вузов. 3-е издание. – СПб: Изд.СПб ГУЭФ, Изд. «Питер»; 1999. – 544 с.
112. Електронний бізнес на ринку фінансових послуг: Практичний посібник / В. І. Міщенко, А. В. Шаповалов, Г. В. Юрчук. – К.: Знання, 2003. – 278 с.
113. Энциклопедия по вексям [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.cbonds.info/az/rus/encyclopedia/veksel/risks.phtml>.
114. Єрмак Є. І. Використання векселів сільськогосподарськими підприємствами для розрахунків з контрагентами / Є.Єрмак, О.Клименко // Економіка АПК. – 2010. – № 7. – С. 79-83.
115. Єфімов О. Фізичні особи та вексель // Юридичний журнал. – 2003. – №5. – Режим доступу: <http://www.justinian.com.ua/article.php?id=255>.
116. Єфімов О. Застосування векселів: деякі правові проблеми // Юридичний журнал. – 2005. – №1. – Режим доступу: <http://www.justinian.com.ua/article.php?id=1545>.
117. Ефимчук И. Инструмент тонкой настройки // Финанс. – 2004. – № 14 (55). – 40-44.
118. Загородній А. Г. Фінансовий словник. – 3-тє вид., випр. та доп. / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк, Т.С. Смовженко. – К.: Знання, КОО, 2000. – 587 с.
119. Залшупин А. С. Энциклопедия банковского дела: Руководство для банковских деятелей и лиц, прибегающих к услугам банков / А. С. Залшупин, М. И. Гессен. – СПб.: Типо-Литография «Печатное искусство», 1907.

120. Заморин О. Инструменты денежного рынка. Векселя / О. Заморин // Экономика и жизнь. – 1992. – №7 (февраль). – с. 9.
121. Заруба О. Д. Банківський менеджмент та аудит / О. Д. Заруба. – К.: «Видавництво Лібра», 1996. – 224 с.
122. Заруба О. Д. Основи фінансового аналізу та менеджменту / О. Д. Заруба. – К.: УФІМБ, 1995. – 106 с.
123. Зверев В. А. Вексель как финансовый инструмент предприятия / В. А. Зверев, А. В. Зверева // Справочник экономиста. – 2004. – №6. – Режим доступа: [http://www.profiz.ru/se/6\\_2004/veckakfininstr/](http://www.profiz.ru/se/6_2004/veckakfininstr/).
124. Изотов А. Обеспечение безопасности банковской деятельности при работе с ценными бумагами / А. Изотов // Ценные бумаги. – 2007. – №2. – Режим доступа: <http://www.gaap.ru/biblio/corpfm/rcb/027.asp>.
125. К чему приводит непрозрачность // Украинская инвестиционная Газета. – №18-19 (290-291).
126. Казакова Н. А. Составление и применение векселя в торговом обороте / Н. А. Казакова, Ю. В. Балашова. – М., 1995. – 280 с.
127. Калина А. В. Рынок ценных бумаг (теория и практика): Учебное пособие. – 2-е изд., перераб. и доп. / А. В. Калина, В. В. Корнеев, А. А. Кошечев. – К.: МАУП, 1999. – 256 с.
128. Ковалев В. В. Финансовый анализ. – 2-е изд, перераб. и доп. / В. В. Ковалев. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 518 с.
129. Ковтун Й. Вексельных дел мастера / Й. Ковтун // Бизнес. – 1995. – № 9.
130. Козлов С. Вексель: продавати не можна заборонити / С. Козлов // Юридична газета. – 2005. – №5 (41). – Режим доступа: <http://www.yur-gazeta.com/oarticle/1403/>.
131. Колб Р. Фінансові інститути й ринки / Р. Колб, Дж. Родригес. – М.: Справа й Сервіс, 2003. – С. 120-121.
132. Колесник В. В. Ринок цінних паперів: учасники (правовий аспект) / В. В. Колесник. – К.: ІПП АН України, 1993 р.
133. Комментарий к актам высших судебных органов Российской Федерации / Под ред. Эрделевского А. М. – М.: Новая правовая культура. – 2002. – 180 с.
134. Кондратьев О. В. Фінансова стійкість у механізмі господарювання підприємства / О. В. Кондратьев // Фінанси України. – 1997. – №7. – С. 73-76.
135. Корнеева О. Вексель как один из способов преодоления платежного кризиса / О. Корнеева // Экономика Украины. – 1995. – № 4. – С. 48-52.

136. Косой А. М. Дебиторско-кредиторская задолженность / А. М. Косой // Деньги и кредит. – 1998. – № 2.
137. Кошечкин С. А. Концепция риска инвестиционного проекта / С. А. Кошечкин [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.finrisk.ru/article/koshech/koshech7.html>.
138. Кравченко Ю. Я. Рынок ценных бумаг: Курс лекций / Ю. Я. Кравченко. – К.: Вира-Р, 2002. – 368 с.
139. Кредитные рейтинги и их роль в информировании общественности об инвестиционных рисках в Украине [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.credit-rating.com.ua/ru/Seminars/index.html?\\_m=publications&\\_t=rec&c=view&id=2433](http://www.credit-rating.com.ua/ru/Seminars/index.html?_m=publications&_t=rec&c=view&id=2433).
140. Кузнецова Н. С. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування / Н. С. Кузнецова, І. Р. Назарчук. – К.: Юрінком Інтер, 1998. – 526 с.
141. Кухленко О. В. Інвестиції в Україні: сучасний стан, проблеми, перспективи розвитку / О.В.Кухленко, М. П. Денисенко, С. Ф. Ревуцький. – К.: Вак-пер., 1998. – 36 с.
142. Куценко Ю. Ю. Проблеми використання векселів на ринку України / Ю. Ю. Куценко, Д. О. Шепель. – К., 1998. – 60 с.
143. Лазепко І. Все про безготівкові розрахунки (розрахунки векселями) / І. Лазепко, О. Згурський // Дебет-Кредит. – 2001. – №50. – Режим доступа: <http://www.dtk.com.ua/school/ukr/2001/50/50sc1.html>.
144. Лобанов А. Тенденции развития риск-менеджмента на пороге XXI века: мировой опыт и перспективы России: электронная брошюра А. Лобанов, С. Филин, А. Чугунов. – 1999. – 39 с. – Режим доступа: <http://www.rmm.rea.ru/articles/Risk%20management.doc>.
145. Лысенков Ю. М. Вексель у господарському обігу / Ю. М. Лысенков, В. Ляшко. – К.: Агенція «Прес-центр», 1994. – 256 с.
146. Лысенков Ю. М., Педь И. В. Операции с векселями: взаимодействие банков предприятий / Под ред. Ю. М. Лысенкова. – К.: Вісник фондового ринку, 2000. – 640 с.
147. Лысенков Ю. Фондовый рынок. Терминологический словарь-справочник / Ю. Лысенков, А. Рымарук, О. Музыченко. – К.: Діалог-прес, 1997. – 266 с.
148. Литовских А. М. Финансовый менеджмент / А. М. Литовских. – Таганрог: Таганрогский радиотехнический ун-т, 1999. – 76 с.
149. Лукацкий А. В. Как обеспечить подлинность электронных документов / А. В. Лукацкий. – Режим доступа: <http://docs.luksian.com/security/crypto/digisign/>.

150. Лянге С. Второе рождение товарного векселя / С. Лянге // Коммерсант Украины. – 1994. – № 38.
151. Магомедов М. Вексель – решительный аргумент регионов / М. Магомедов // Рынок ценных бумаг. – 1996 – №3 – С. 19-23.
152. Мазин Е. Векселя с физическим лицом / Е. Мазин // Бизнес. – 2005. – № 35 (54). – Режим доступа: [http://www.iib.ru/rus/news/sn/2005/03/smin\\_0303.html](http://www.iib.ru/rus/news/sn/2005/03/smin_0303.html).
153. Макеев А. В. Самое слабое звено вексельного рынка, или о создании аналога депозитарно-трастовой клиринговой компании (ВТСС) для российского рынка коммерческих бумаг (вексельных программ) / А. В. Макеев // Рынок ценных бумаг. – 2006. – Спецвыпуск № 4. – С. 109-112.
154. Макеев А. В. Стандарт выдачи и погашения векселей // Вексельное обращение и неденежные формы расчетов: Материалы консультационного семинара, 30-31 октября 2006. – М.: Бизнес-Семинары, 2006. – С. 13.
155. Малюгин В. И. Рынок ценных бумаг: Количественные методы анализа: Учеб. пособие / В. И. Малюгин. – М.: Дело, 2003. – 320 с.
156. Малюк В. М. Вексель в Україні / В. М. Малюк – К.: Економіст, 1997. – 314 с.
157. Мерзляков И. П. Финансы фирмы: Курс лекций / И. П. Мерзляков. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 298 с.
158. Мельник В. А. Ринок цінних паперів. Довідник керівника підприємства, спеціальний випуск / В. А. Мельник. – К.: А.Л.Д., Віра-Р, 1998. – 559 с.
159. Менеджмент. Управление рисками. Классификация рисков [Электронный курс]. – Режим доступа: [http://artkmv.ru/page.php?p=manag\\_081](http://artkmv.ru/page.php?p=manag_081).
160. Мерзляков И. П. Финансы фирмы: Курс лекций / И. П. Мерзляков. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 298 с.
161. Мігус І. П. Вексельний обіг на фондовому ринку України: Дис... канд. екон. рук: 08.04.01 / Європейський ун-т фінансів, інформаційних систем, менеджменту і знесу. – К., 2004. – 290 арк.
162. Миркин Я.М. Рейтинговые агентства и рейтинговая оценка ценных бумаг / Я.М. Миркин // Деловой партнер. – 1997. – Пилотный номер. – 68 с.
163. Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков / Ф. Мишкин. – М.: Аспект Пресс, 1999.
164. Мозговой О. Н. Фондовый рынок Украины / О. Н. Мозговой. – К.: УАННП «Феникс», 1997. – 276 с.

165. Моніторинг економічного і соціального розвитку підприємств і організацій за 2007 рік. – К.: Міністерство аграрної політики, 2007. – 136 с.
166. Моніторинг економічного і соціального розвитку підприємств і організацій за 2008 рік. – К.: Міністерство аграрної політики, 2008.
167. Моніторинг економічного і соціального розвитку підприємств і організацій за 2009 рік. – К.: Міністерство аграрної політики, 2009.
168. Моніторинг економічного і соціального розвитку підприємств і організацій за 2010 рік. – К.: Міністерство аграрної політики, 2010.
169. Моніторинг економічного і соціального розвитку підприємств і організацій за 2011 рік. – К.: Міністерство аграрної політики, 2011. – 74 с.
170. Моніторинг економічного і соціального розвитку підприємств і організацій за 2012 рік. – К.: Міністерство аграрної політики, 2012.
171. Мороз Ю. Н. Вексельное дело / Ю. Н. Мороз. – К.: Наукова думка, 1996. – 510 с.
172. Мошенский С. З. Эволюция векселя / С. З. Мошенский. – К. – Ровно.: «Планета-друк», 2005. – 446 с.
173. Мошенський С. З. Облік і контроль вексельних операцій: Дис... канд. екон. к: 08.06.04/ Житомирський держ. технолог, ун-т. – Ж., 2004. – 253 с.
174. Мушинська І. С. Вексельний обіг в Україні: проблеми та рекомендації щодо їх вирішення / І. С. Мушинська [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://libfor.com/index.php?newsid=929>.
175. Наукові засади розвитку агропромислового виробництва в сучасних умовах: матеріали сесії Загальних зборів Національної академії аграрних наук України (24 листопада 2010 р., м. Київ). – К.: Аграрна наука, 2010. – 224 с.
176. Науменкова С. В. Використання методів фундаментального аналізу в процесі оцінки фінансового стану позичальника // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. Т. 12. – Суми: ВВП «Мрія-1» 1 УАБС НБУ, 2005. – С. 54-64.
177. Науменкова С. В. Міщенко С. В. Особливості формування сучасної моделі фінансової системи // Вісник НБУ. – 2006. – №11. – С.26-31.
178. Национальная рейтинговая шкала [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.credit-rating.com.ua/ru/ratings/scale.html>.

179. Николкин Л. В. Материалы круглого стола «Развитие вексельного рынка», Москва, Совет Федерации, 28 ноября 2003. – Режим доступа: <http://auver.ru/INF/Conf/new/Krug2003-XI/Nikol.htm>.
180. Нікітенко А. М. Аналіз обігу векселів в системі ВАТ «Укртелеком» // Науково-практична конференція НДФІ «Проблеми фінансової політики». – К. – 2000, с.162-165.
181. Ніконова М.В. Вексельні розрахунки в аграрному секторі економіки України / М. В. Ніконова // Економіка АПК. – 2006. – №4 (138). – С. 71-77.
182. Ніконова М. В. «Непаперовий» вексель: міф чи реальність / М.В. Ніконова // Економіка України, 2007. – №8. – С. 88-90.
183. Ніконова М. В. Теоретичні засади визначення поняття «вексель» / М.В. Ніконова // Економіст. – 2006. – №6 (236). – С. 70-71.
184. Ніконова М. В. Участь банків у вексельному обігу та шляхи її активізації // Вісник Львівської комерційної академії. – Серія економічна, випуск 27. – Львів: Видавництво Львівської комерційної академії, 2007. – С. 115-119.
185. Олівенський М. Десятий шлях ліквідації заборгованості / М. Олівенський // Економіст. – 1998. – № 6.
186. Онишко С. В. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку / Інститут економічного прогнозування НАН України; Національна академія держ. податкової служби України. – Ірпінь : Національна академія ДПС України, 2004. – 434 с.
187. Основы банковского дела / Под. ред. А. Н. Мороза. – К., 1994. – 330 с.
188. Основы инновационного менеджмента: Теория и практика: Учебное пособие / Под ред. Н. И. Завлина и др. – М.: ОАО «ППО «Издательство «Экономика», 2000.
189. Павленко А. Различие подходов к обложению векселей НДСом и налогом на прибыль / А. Павленко // Бухгалтер. – 2000. – № 9 (93). – с. 16.
190. Павлов В.І. Цінні папери в Україні: Навч. посібник. – Видання 2-ге, доповнене / В. І. Павлов, І. І. Пилипенко, І. В. Кривов'язюк. – К.: Кондор, 2004. – 400 с.
191. Павловський М. Грошова маса, виробництво, неплатежі та інфляція / М. Павловський // Економіка України. – 1997. – №12.
192. Павловський М. Криза платежів, її причини і шляхи вирішення / М. Павловський // Вісник УАДУ. – 1997. – №3-4.
193. Паламарчук В. Вексельное обращение в России / В. Паламарчук, И. Божок // Финансовая Украина. – 1995. – №26. – с. 23.

194. Панасюк Б. Криза платежів: шляхи її подолання / Б. Панасюк // Економіка України. – 1997. – №11.
195. Петруня Ю. Е. Непрофесійні суб'єкти ринку акцій України / Ю. Е. Петруня. – К.: Т-во «Знання», КОО, 1999. – 262 с.
196. Плешанова О. Арест векселя не помеха / О. Плешанова // Комерсантъ. – 2005. – №2 (3111). – С.15. – Режим доступу: <http://www.kommersant.ru/doc.aspx?DocsID=547883>.
197. Посполітак В. Учасники ринку цінних паперів / В. Посполітак // Юридичний журнал. – 2005. – №1. – Режим доступу до журн.: <http://www.justinian.com.ua/article.php?id=1548>.
198. Постольник Г. О. Вексельний обіг в Україні: проблеми та перспективи розвитку / Г. О.Постольник, С. В. Томчук [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.rusnauka.com/7\\_NMIV\\_2010/Economics/60208.doc.htm](http://www.rusnauka.com/7_NMIV_2010/Economics/60208.doc.htm).
199. Райс Т. Финансовые инвестиции и риск: Пер.с англ. / Т. Райс, Б. Койли. – К.: Торгово-издательское бюро ВНУ, 1995.
200. Реутова Н. Використання векселів у сфері страхування. Відповідь законодавства / Н. Реутова // Юридичний журнал. – 2003. – №12. – Режим доступу до журн.: <http://www.justinian.com.ua/article.php?id=907>.
201. Річна звітність емітентів [Електронний ресурс]: За даними Системи закриття інформації на фондовому ринку. – Режим доступу: <http://www.smida.gov.ua/reestr/smreestr.php?info=at>.
202. Річні звіти Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/4/>.
203. Романченко Е. Вексель в злектронных системах / Е. Романченко // Экономика Украины. – 1999. – №3. – С. 37-40.
204. Рубцов Б. Б. Рынок векселей и коммерческих бумаг за рубежом / Б. Б. Рубцов // Банковские услуги. – 1998. – №1. – С. 19.
205. Рубцов Б. Б. Рынок векселей и коммерческих бумаг за рубежом / Б. Б. Рубцов // Банковские услуги. – 1998. – №2. – С. 31
206. Рудненко Т. Аналіз специфіки вексельного обігу / Т. Рудненко // Цінні папери України. – 2005. – №30 (370). – С. 14-16.
207. Рудненко Т. Борги сплачують не слабкі. Непродумані законодавчі ініціативи руйнують вексельний обіг в Україні / Т. Рудненко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukurier.gov.ua/uk/articles/borgi-splachuyut-ne-slabki/>.
208. Рудненко Т. Вексель в мировой практике / Т. Рудненко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://aa.fv.kiev.ua/uk/veksel%20v%20mirovoy%20praktike.doc/>.

209. Рудненко Т. Б. Регулювання обігу векселів за кордоном та в Україні / Т. Б. Рудненко [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://vexel.prom.ua/a44032-regulyuvannya-obgu-vekselv.html>.
210. Рудненко Т. У позику без кредиту / Т. Рудненко // Контракти. – 2004. – №35. – Режим доступу: <http://www.kontrakty.com.ua/show/ukr/article/3/3520043564.html>.
211. Рудненко Т. У вексельного ринку з'явилась перспектива / Т. Рудненко // Цінні папери України. – 2005. – №24 (364). – С. 8-12.
212. Рудненко Т. Аналіз операцій банків з векселями / Т. Рудненко, О. Куш // Вісник НБУ. – 2003. – №5 – С. 42-47.
213. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебник / Ред. О.И. Дегтярева и другие. – М.: ЮНИТИ, 2002. – 501 с.
214. Саитова Р. Г. Необходимость развития экономических методов управления риском / Р. Г. Саитова // Вестник ТИСБИ. – 2000. – №3. – Режим доступу: <http://www.tisbi.ru/science/vestnik/2000/issue3/12.html>.
215. Салин В. Н. Понятие рисков и управление ими. Методология оценки рисков / В. Н. Салин, В. Г. Медведев // Вестник Финансовой академии при правительстве Российской Федерации. – 2004. – №3 (31). – С. 26-39.
216. Семендяк В. М. Зарубіжний досвід вексельних розрахунків // Збірник наукових праць Подільського державного аграрно-технічного університету. – Кам'янець-Подільський: ПДАТУ. – 2005. – Вип. 16. – Том 3. – С. 446-450.
217. Семендяк В. М. Роль векселів у інвестиційно-інноваційному розвитку аграрних підприємств / В. М. Семендяк // Інтеграційні процеси в економіці АПК: матеріали Всеукраїнської наук.-практ. конф., 28-30 вересня 2011 р. м. Миколаїв: тези доп. – Миколаїв, 2011. – С. 152-153.
218. Семендяк В. М. Сучасний стан застосування вексельних розрахунків в сільському господарстві / В. М. Семендяк // Національне господарство України: теорія та практика управління [зб. наук. пр.] / Державна установа «Інститут економіки природокористування та сталого розвитку Національної академії наук України». – К.: ДУ ІЕПСР НАН України, 2012. – С. 196-202.
219. Семендяк В. М. Теоретичні засади здійснення вексельних розрахунків в Республіці Польща / В. М. Семендяк // Нові шляхи розвитку країн Вишеградської четвірки та України: III Міжнародна інтернет-конференція «Нові шляхи розвитку країн Вишеградської четвірки та України», 8-9 червня 2011 р.: тези доп. – Л.: ВІЕМ, 2011. – С. 195-197.



220. Семендяк В. М. Теоретичні засади механізму здійснення вексельних розрахунків / В. М. Семендяк // Економіка АПК. – 2012. – № 5. – С. 85-90.

221. Семендяк В. М. Управління фінансовими ризиками вексельного обігу як чинник покращення економічного стану сільськогосподарських підприємств. / В. М. Семендяк // Формування економічних умов розвитку сільських територій: Матеріали Третьої міжнародної наук.-практ. конф. молодих вчених (у заочній формі) / [редкол.: П.Т. Саблук, Ю.Я. Лузан, В.М. Жук та ін.]. – К. : ННЦ ІАЕ, 2011. – С. 176-180.

222. Семендяк В. М. Развитие государственного регулирования вексельного обращения в аграрном секторе экономики Украины / В.М. Семендяк // Аграрная экономика. – 2013. – №7. – С. 68-72.

223. Семендяк В. М. Удосконалення організації вексельних розрахунків в аграрному секторі економіки / В.М. Семендяк // Інноваційна економіка. – 2013. – № 7. – с. 267-272.

224. Семендяк В. М. Розвиток організаційно-економічного механізму вексельних розрахунків в сільському господарстві України [Електронний ресурс] / В. М. Семендяк // Ефективна економіка. – 2014. – №5. – Режим доступу до журналу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2994>.

225. Семенов Б. Грубая неосторожность и другие риски в вексельном обращении / Б. Семенов // Рынок ценных бумаг. – 1999. – №4. – С. 43-48.

226. Сергеев Е. Весельный рынок сегодня: старые проблемы и новые идеи. Итоги Второго Вексельного конгресса в Самаре 5 октября 2007 года / Е. Сергеев // [Ценные бумаги. – 2007. – № 10. – Режим доступу до журн.: <http://www.auver.ru/?document&document=497&issue=89&print=1>.

227. Словник-довідник фінансового ринку / Уклад. В.В. Фещенко. – К.: Українське агентство фінансового розвитку, 2005. – 321 с.

228. Снигирев В. И. Дружеские и бронзовые векселя. – СПб.: Издание журнала «Коммерческий деятель», б/г.

229. Современный экономический словарь [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://enbv.narod.ru/text/Econom/ses/str/0056.html>.

230. Статистичний щорічник України за 2010 рік. – К.: Консультант, 2004. – 632 с.

231. Статистичний щорічник України за 2011 рік. – К.: Консультант, 2005. – 591 с.

232. Статистичний щорічник України за 2012 рік. – К.: Консультант, 2006. – 576 с.

233. Стратегічні напрями розвитку сільського господарства України на період до 2020 року / за ред. Ю.О. Лупенка, В.Я. Месель-Веселяка. – К.: ННЦ «ІАЕ», 2012. – 182 с.
234. Страхування: Підручник / За ред. С.С. Осадця. – Вид. 2-ге, перероб. і доп. – К.: КНЕУ, 2002. – 599 с.
235. Страхування сільськогосподарських ризиків [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://oranta.ua/go/php/juridical/139/>.
236. Сухонос В. В., Завальна Ж. В., Старинський М. В. Правове регулювання цінних рів в Україні: Навчальний посібник / За ред. В. В. Сухоноса. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2005. – 327 с.
237. Тарасов В. Страшнее векселя ценной бумаги нет // Белорусский рынок. – 1997 (238). – Режим доступу: <http://www.belmarket.by/index.php?article=12994&year=1997>.
238. Тарасов В. Ложка меда в бочке дегтя / В. Тарасов // Белорусы и рынок. – 2005. – №1 (636). – Режим доступу: <http://www.br.minsk.by/index.php?article=23837>.
239. Трифонова А. Котировальная система – от дополнительного сервиса к инфраструктуре рынка векселей / А. Трифонова, А. Федоров // Рынок ценных бумаг. – 2002. – №19. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: доступу до журн.: <http://www.rcb.ru/Archive/articlesrcb.asp?aid=2874>.
240. Урусова А. Проблемы выдачи векселя / А. Урусова // Юридическая практика. – 2004. – №47 (361). – Режим доступу: <http://www.yurpractika.com/article.php?id=10004070>.
241. Уткин З. А. Риск-менеджмент: Учебник / З. А. Уткин. – М.: ЭКМОС, 1998. – 287 с.
242. Фельдман А. А. Вексельное обращение. Российская и международная практика: Учебное и справочное пособие / А. А. Фельдман. – М.: «ИНФРА-М», 1995.
243. Фінанси підприємств: Підручник / Кер. авт. кол. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – 4-те вид., перероб. та доп. – К.: КНЕУ, 2002. – 571 с.
244. Фінансовий словник – довідник / М. Я. Дем'яненко, Ю. Я. Лузан, П. Т. Саблук, В. М. Скупий та ін.; За ред. М. Я. Дем'яненка. – К.: ІАЕ УААН, 2003. – 555 с.
245. Фінансові послуги України: Енциклопедичний довідник / І. О. Мітюков та інші. – К.: Укрбланковидав, 2001. – Т.1 – 758 с.
246. Финансы. Толковый словарь: англо-русский: Пер, с англ. / Брайен Батлер, Ред. И. М. Осадчая. – 2-е изд. – М. ИНФРА-М: Весь мир, 2000. – 493 с.

247. Формирование рейтингов кредитоспособности лизинговых компаний зарубежная теория и практика; пример США). Приложение II. Оценка векселей финансовых и лизинговых компаний [Электронный ресурс]:

[http://unlease.ru/publications/full\\_documents/document\\_2/enclosure\\_2.php](http://unlease.ru/publications/full_documents/document_2/enclosure_2.php).

248. Хабарова Л. П. Операции с векселями, бухгалтерский учет, налогообложение / Л. П. Хабарова. – М.: нтел-синтез, 1995.

249. Ходов А. Г. Регулирование рынка ценных бумаг в США и Великобритании / А. Г. Ходов // Внешнеэкономический бюллетень. – 1998. – № 7.

250. Цепко О. Сільські кредитні спілки в Україні (аналітична записка) / О. Цепко. – К.: Інститут сільського розвитку, 2005. – 28 с.

251. Цінні папери: Історія і сучасність: історико-економічний нарис / О. Мозговой. – КПОМД, 2003. – 192 с.

252. Шапкин А. С. Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфельное инвестирование. – 4-е изд. / А.С. Шапкин. – М.: изд. – торг, корпорация «Дашков и К°», 2006. – 544 с.

253. Швайка М. Гроші і банки. Чи вирішить вексельний обіг проблему неплатежів / М. Швайка // Вечірній Київ – 1995 - С.18.

254. Шевченко Р.І. Кредитування і контроль: Навч.-метод., посібник / Р. І. Шевченко – К.: КНЕУ, 2. – 183 с.

255. Шер И. Ф. Техника банковского дела: Пер. с нем. / И.Ф. Шер – СПб.: Т-во «Общественная польза», 1904.

256. Экономическая теория / Под. Ред. А. И. Добрынина, Л. С. Тарасевича: Учебник для вузов. 3-е издание. – СПб: Изд. СПб ГУЭФ, Изд. «Питер», 1999. – 544 с.

257. Ческидов Б. М. Развитие банковских операций с ценными бумагами / Б. М. Ческидов. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 334 с.

258. Юридический словарь [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.slovari.org/legal/853.html>.

259. Beaver, W. H., and G. Parker, eds. Risk Management: Problems and Solutions. Stanford: Stanford University Press, McGraw – Hill, 1995.

260. Bierman, H., and S. Smidt. The Capital Budgeting Decision. New York: Macmillan, 1992.

261. Bodie, Z. «On the Risk of Stocks in the Long Run.» Financial Analysts Journal, May – June 1995.

262. Chew, D. The New Corporate Finance: Where Theory Meets Practice. New York: McGraw – Hill, 1993.

263. Dupichol J., Gucvcl D. Les effets de commerce. Lettre de change, billet a ordre, cheque. – P.: Montchrestien, 1996.

264. Fabozzi, F.J., and T.D. Fabozzi, eds. *The Handbook of Fixed Income Securities*. Burr Ridge, III.: Irwin, 1995.
265. Federal Reserve Bulletin, November 1998, A30.
266. Fisher, I. *The theory of Interest: As Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest It*. 1930. New York: Augustus M. Keller, 1965.
267. Fraser, L. M., and A. Ormiston. *Understanding Financial Statements*. Upper Saddle River, N.J.: Prentice-Hall, 1998.
268. Harris, M. and A. Raviv. «The Theory of Capital Structure.» *Journal of Finance* 46, March 1991.
269. Historia Weksli // [www.weksel.pl](http://www.weksel.pl).
270. Logue, D.E. *The WG & L Handbook of Financial Markets*. Cincinnati: Warren, Gorham & Lamont, 1995.
271. Miller, M, and S. Scholes «Dividends and Taxes.» *Journal of Financial Economics* 6, December 1978.
272. Myers, S. C. «Interactions of Corporate Finance and Investment Decisions: Implications for Capital Budgeting.» *Journal of Finance* 29, March 1974.
273. Prawo wekslowe. Ustawa z dnia 28 kwietnia 1936 r. // [www.sejm.gov.pl](http://www.sejm.gov.pl).
274. Prawo wekslowe. Centrum informacji o wekslach i prawie wekslowym // <http://prawowekslowe.pl/>.
275. Shelagh Heffernan *Modern Banking*. - London: John Wiley&Sons, Ltd, 2005. – 700 p.
276. Valdez S. *An Introduction to Global Financial Markets*. – L.: Harper, 1997.
277. [[www.federalreserve.gov/releases/cp/histouts.txt](http://www.federalreserve.gov/releases/cp/histouts.txt)].
278. [[www.banque-france.fr/fr/sys\\_mone\\_fin/telechar/stats/valsyst.pdf](http://www.banque-france.fr/fr/sys_mone_fin/telechar/stats/valsyst.pdf) ].

# ДОДАТКИ

РІЧНА ЗВІТНІСТЬ

про стан залучення кредитних коштів підприємствами агропромислового комплексу та надання фінансової підтримки

у 2013 році

Регіони	Кількість підприємств АПК, які залучили кредити у 2013 році (та кількість НБУ)	Кількість підприємств, які залучили кредити у 2013 році	Обсяги залучених кредитів у 2013 році, млн грн (за даними НБУ)				в тому числі: які піддалися компенсації у 2013 році (за рішенням комісії МінАПК), млн грн				Обсяги залучених кредитів у 2012 році, млн грн				Кількість підприємств, які залучили кредити у 2012 році, за рішенням комісії МінАПК				Обсяги пільгових кредитів залучених у 2007-2012 рр., які піддалися компенсації у 2013 році (за рішенням комісії МінАПК), млн грн				Стан використання бюджетних коштів, * млн грн				Процентна ставка за залученими кредитами у 2013 р., %	
			Всього (5+6+7)	короткострокові	середньострокові	довгострокові	Всього (9+10+11)	короткострокові	середньострокові	довгострокові	Всього	в т.ч. пільгових	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24					
АР Крим	34	0	401,8	25,4	374,1	2,3	0,0	0,0	0,0	138,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	14,9	14,9	0,0	0,0	14,9	27,0	5,1						
Вінницька	217	0	1 128,5	737,1	346,9	44,5	0,0	0,0	0,0	564,5	2,6	0,0	0,0	0,0	0,0	6,2	6,2	0,0	0,0	6,2	19,1-23,5	x						
Волинська	12	0	22,1	19,7	1,4	1,0	0,0	0,0	0,0	107,4	9,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,2	6,2	0,0	0,0	6,2	25,0	x						
Дніпропетровська	81	0	452,7	423,8	9,8	19,1	0,0	0,0	0,0	995,7	175,2	0	0,0	0,0	0,0	45,5	45,5	1,0	0,0	44,5	18,0-28,0	5,8-12,0						
Донецька	43	0	303,2	119,5	129,2	54,5	0,0	0,0	0,0	1 005,6	78,7	0	0,0	0,0	0,0	67,1	67,1	0,0	0,0	67,1	23,0	9,0						
Житомирська	142	0	196,6	164,0	29,6	3,0	0,0	0,0	0,0	413,3	5,0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	21,2	x						
Закарпатська	8	0	22,1	6,6	7,6	7,9	0,0	0,0	0,0	37,9	5,6	0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4	0,0	0,0	0,4	16,0-23,0	x						
Запорізька	280	0	786,3	536,2	229,9	20,2	0,0	0,0	0,0	1 179,4	0,0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	20,0-23,0	x						
Івано-Франківська	17	0	37,1	37,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	82,8	40,0	0	0,0	0,0	0,0	4,3	4,3	0,0	0,0	4,3	18,0-22,0	x						
Київська	48	0	602,5	215,9	383,3	3,3	0,0	0,0	0,0	440,2	31,5	0	0,0	0,0	0,0	41,2	41,2	0,5	0,0	40,7	18,0-25,0	15,0						
Кіровоградська	186	0	248,6	129,7	110,4	8,5	0,0	0,0	0,0	315,5	7,3	0	0,0	0,0	0,0	1,6	1,6	0,0	0,0	1,6	20,0-22,0	x						
Луганська	75	0	123,1	107,5	8,7	6,9	0,0	0,0	0,0	149,2	3,0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	19,0-25,0	x						
Львівська	26	0	383,8	373,4	10,4	0,0	0,0	0,0	0,0	361,9	218,7	0	0,0	0,0	0,0	1,5	1,5	0,0	0,0	1,5	25,0	10,0						
Миколаївська	417	0	1 716,6	1 606,0	40,3	70,3	0,0	0,0	0,0	1 049,6	0,0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	18,1	9,2						
Одеська	364	0	1 219,4	689,1	392,0	138,3	0,0	0,0	0,0	878,1	0,0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	16,0-28,0	10,0-14,0						
Полтавська	156	0	1 533,1	1 190,3	73,6	269,2	0,0	0,0	0,0	1 096,1	0,0	0	0,0	0,0	0,0	2,8	2,8	2,8	0,0	0,0	18,0	11,5						
Рівненська	44	0	256,2	180,3	56,4	19,5	0,0	0,0	0,0	247,5	56,4	0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4	0,4	0,0	0,0	16,5-26,0	9,8						
Сумська	68	0	396,2	279,3	0,0	116,9	0,0	0,0	0,0	451,7	30,5	0	0,0	0,0	0,0	6,6	6,6	0,0	0,0	6,6	15,0-27,0	x						
Тернопільська	72	0	1 897,0	252,3	0,0	1 644,7	0,0	0,0	0,0	646,3	38,4	0	0,0	0,0	0,0	0,7	0,7	0,7	0,0	0,0	8,0-30,0	x						
Харківська	305	0	995,6	681,1	133,0	181,5	0,0	0,0	0,0	465,4	2,0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	19,0-26,0	12,0-14,0						
Херсонська	222	0	755,9	617,7	72,9	65,3	0,0	0,0	0,0	376,5	10,8	0	0,0	0,0	0,0	3,4	3,4	0,0	0,0	3,4	20,3	11,2						
Хмельницька	41	0	251,9	237,0	13,6	1,3	0,0	0,0	0,0	344,7	198,3	0	0,0	0,0	0,0	5,1	5,1	5,1	0,0	0,0	18,0-22,0	10,5						
Черкаська	208	0	1 981,0	806,5	604,8	569,7	0,0	0,0	0,0	1 626,3	226,9	0	0,0	0,0	0,0	15,9	15,9	11,6	0,0	4,3	18,0	5,0						
Чернівецька	14	0	67,7	64,5	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0	136,4	113,0	0	0,0	0,0	0,0	7,1	7,1	0,0	0,0	7,1	17,0-24,0	x						
Чернігівська	62	0	421,3	387,3	28,2	5,8	0,0	0,0	0,0	417,0	12,2	0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0	0,2	17,0-30,0	10,5-13,5						
м. Севастополь	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	x	x						
Всього	3 142	0	#####	9 887,2	#####	#####	#####	#####	#####	#####	#####	0	0,0	0,00	0,00	224,8	224,8	95,2	129,6	8,0-30,0	5,0-15,0	x						
у 2012 році	2 603	80	#####	9 610,8	#####	#####	#####	#####	772,4	378,4	114,1	x	227 9 825,2	4 195,4	#####	3 237,2	417,8	378,7	23,2	355,5	2,60	4,9						

\* - бюджетні кошти спрямовано на погашення кредиторської заборгованості, зареєстрованої в органах Державної казначейської служби України станом на 01.01.2013

**РІЧНА ІНФОРМАЦІЯ**

**щодо обсягів кредитів, залучених суб'єктами господарювання агропромислового комплексу, які потребували пролонгації кредитів та фактично пролонговані у 2013 році**

Регіони	Обсяги кредитів, які потребували пролонгації				Обсяги кредитів, які фактично пролонговані				Відхилення			Відсоток пролонгованих кредитів до загального обсягу, %	
	кількість підприємств-позичальників	млн.грн.	в тому числі:		кількість підприємств-позичальників	млн.грн.	в тому числі:		кількість підприємств-позичальників	млн.грн.	(кол. 2 - кол. 6)		(кол. 3 - кол. 7)
			Кредити 2013 року	Перехідні кредити 2010-2012 років			Кредити 2013 року	Перехідні кредити 2010-2012 років					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
АР Крим	19	49,2	20,8	28,4	2	6,7	0,0	6,7	17	42,5	13,6		
Вінницька	5	10,6	0,0	10,6	5	10,6	0,0	10,6	0	0,0	100,0		
Волинська	1	0,5	0,0	0,5	1	0,5	0,0	0,5	0	0,0	100,0		
Дніпропетровська	21	311,3	44,8	266,5	21	279,1	27,3	251,8	0	32,2	89,7		
Донецька	7	35,0	5,2	29,8	4	33,6	3,8	29,8	3	1,4	96,0		
Житомирська	1	7,5	0,0	7,5	1	7,5	0,0	7,5	0	0,0	100,0		
Закарпатська	1	0,8	0,0	0,8	1	0,8	0,0	0,8	0	0,0	100,0		
Запорізька	16	77,2	6,2	71,0	16	77,2	6,2	71,0	0	0,0	100,0		
Івано-Франківська	4	17,3	3,0	14,3	3	14,3	0,0	14,3	1	3,0	82,7		
Київська	1	109,5	79,2	30,3	1	16,0	16,0	0,0	0	93,5	14,6		
Кіровоградська	2	21,0	0,0	21,0	2	21,0	0,0	21,0	0	0,0	100,0		
Луганська	0	0,0	0,0	0,0	0	0,0	0,0	0,0	0	0,0	0,0		
Львівська	0	0,0	0,0	0,0	0	0,0	0,0	0,0	0	0,0	0,0		
Миколаївська	16	23,8	0,0	23,8	15	21,8	0,0	21,8	1	2,0	91,6		
Одеська	26	89,7	6,0	83,7	26	89,7	6,0	83,7	0	0,0	100,0		
Полтавська	9	92,6	3,7	88,9	9	68,9	3,3	65,6	0	23,7	74,4		
Рівненська	2	4,0	0,0	4,0	2	4,0	0,0	4,0	0	0,0	100,0		
Сумська	2	7,3	0,0	7,3	2	7,3	0,0	7,3	0	0,0	100,0		
Тернопільська	1	0,7	0,7	0,0	0	0,0	0,0	0,0	1	0,7	0,0		
Харківська	22	59,1	19,1	40,0	22	59,1	19,1	40,0	0	0,0	100,0		
Херсонська	40	70,2	30,4	39,8	22	41,2	14,3	26,9	18	29,0	58,7		
Хмельницька	4	72,3	0,0	72,3	4	72,3	0,0	72,3	0	0,0	100,0		
Черкаська	3	8,5	0,5	8,0	1	0,1	0,0	0,1	2	8,4	1,2		
Чернівецька	0	0,0	0,0	0,0	0	0,0	0,0	0,0	0	0,0	0,0		
Чернігівська	40	220,0	2,7	217,3	30	192,7	2,7	190,0	10	27,3	87,6		
<b>Всього</b>	<b>243</b>	<b>1288,0</b>	<b>222,3</b>	<b>1065,7</b>	<b>190</b>	<b>1024,3</b>	<b>98,7</b>	<b>925,6</b>	<b>53</b>	<b>263,7</b>	<b>79,5</b>		
<b>У 2012 році</b>	<b>370</b>	<b>1839,4</b>	<b>754,9</b>	<b>1084,5</b>	<b>200</b>	<b>1271,1</b>	<b>401,8</b>	<b>869,3</b>	<b>170</b>	<b>568,3</b>	<b>69,1</b>		

**Розрахунок-прогноз**  
джерел фінансового забезпечення сільськогосподарських підприємств  
для проведення комплексу весняно-польових робіт у 2014 році  
( за інформацією регіонів станом на 20.01.2014 року)

№ з/п	Потреба в коштах та джерела фінансування	Сума, млн. грн.	Питома вага, %
1	2	3	4
<b>I.</b>	<b>Загальна потреба у коштах виходячи із технологічних вимог</b>	<b>52 072,5</b>	<b>100</b>
<b>II.</b>	<b>Планова потреба у коштах, забезпечених джерелами фінансування - всього в т.ч.</b>	<b>42 824,3</b>	<b>82,2</b>
1.	Витрати на оплату праці та відрахування	6 569,4	15,3
2.	Матеріальні витрати - всього	31 082,5	72,6
	в т.ч.: - насіння та посадковий матеріал;	6 463,7	20,8
	- мінеральні добрива;	9 073,5	29,2
	- засоби захисту рослин;	4 285,0	13,8
	- пально-мастильні матеріали;	6 452,7	20,8
	- запчастини та ремонт техніки;	2 621,0	8,4
	- інші витрати	2 186,6	7,0
3.	Амортизація	1 701,5	4,0
4.	Інші витрати ( в т.ч. плата за оренду земельних та майнових паїв)	3 470,9	8,1
<b>III.</b>	<b>Власні кошти</b>	<b>34 809,8</b>	<b>81,3</b>
<b>IV.</b>	<b>Дефіцит коштів</b>	<b>8 014,5</b>	<b>x</b>
<b>V.</b>	<b>Джерела покриття дефіциту:</b>	<b>8 014,5</b>	<b>100,0</b>
	в тому числі:		
1.	<b>Запозичені кошти - всього</b>	<b>7 841,1</b>	<b>96,2</b>
	з них: - комерційні кредити;	3 114,8	39,7
	- банківські кредити;	4 726,3	60,3
2.	<b>Державна підтримка - всього</b>	<b>173,4</b>	<b>3,8</b>
	в т. ч.: - кошти державного бюджету за програмами підтримки АПК;	163,9	96,3
	- кошти місцевих бюджетів;	9,5	5,5
<b>VI.</b>	<b>Площа ріллі, тис. га</b>	<b>20 517,0</b>	<b>x</b>
<b>VII.</b>	<b>Потреба в коштах на 1 га (грн.)</b>	<b>2 087,3</b>	<b>x</b>



## **Кредитне забезпечення**

За інформацією з регіонів у 2013 році 3142 підприємства АПК залучили кредити загальним обсягом 16,2 млрд грн (на 2,7 млрд грн більше, ніж у 2012 році), з яких: майже 9,9 млрд грн - короткострокові, 3,1 млрд грн – середньострокові та 3,2 млн грн - довгострокові кредити.

Процентні ставки, під які залучалися кредити у 2013 році, в середньому по Україні склали 24-26 % річних у національній валюті та 8-10 % в іноземній валюті.

У 2013 році Мінагрополітики через органи Державної казначейської служби України спрямовано бюджетні кошти в сумі 224,8 млн грн для погашення кредиторської заборгованості, зареєстрованої станом на 01.01.2013.

Фактично використано бюджетних коштів в сумі 95,2 млн гривень, які спрямовано на поточні рахунки підприємств. Залишок невикористаних коштів становив 129,6 млн гривень.

За статистичними даними Національного банку України, станом на 01.12.2013 кредити, надані підприємствам агропромислового комплексу складають 84,2 млрд гривень.

Частка прострочених кредитів, залучених в агропромисловий сектор економіки складає 6,9 відсотка.

Депозити в банках підприємств АПК становлять 28,4 млрд грн (15,8 % від загального обсягу депозитів), з них сільськогосподарські підприємства – 20,4 млрд грн (71,8% від загального обсягу по АПК).

## **Пролонгація кредитів, залучених підприємствами АПК**

У 2013 році 243 підприємства повідомили про необхідність пролонгації кредитів загальним обсягом понад 1,2 млрд грн, фактично пролонговано кредитів 190 підприємствам на суму понад 1 млрд грн, що складає 79,5 % до потреби.

## **Потреба в коштах для проведення комплексу весняно-польових робіт**

За прогнозними даними з регіонів загальна потреба в коштах становить 42,8 млрд грн, що на 4,2 млрд грн більше, ніж у 2013 році (38,6 млрд гривень). Матеріальні витрати складають понад 31 млрд грн

(72,6 відсотка), що на 2,5 млрд грн більше в порівнянні з попереднім роком.

Власними коштами сільськогосподарські підприємства, забезпечені на 34,8 млрд грн (81,3%), що більше в порівнянні з 2013 роком на 4,1 млрд гривень.

Дефіцит власних коштів складає 8 млрд грн та частково може бути покритий за рахунок залучення банківських кредитів, потреба в яких складає 4,7 млрд гривень.

Потреба в коштах на 1 га ріллі, в середньому по Україні складає 2087,3 грн та збільшилась у порівнянні з 2013 роком на 234,5 гривень.

### **Фінансова підтримка підприємств АПК за рахунок коштів місцевих бюджетів**

На 2013 рік було передбачено фінансову підтримку розвитку підприємств АПК за рахунок коштів місцевих бюджетів **в обсязі 161,5 млн гривень.**

**За рік фактично профінансовано з місцевого бюджету 110,7 млн грн, або 68,6 % до потреби.**



*Навчальне видання*

**СЕМЕНДЯК ВАДИМ МИХАЙЛОВИЧ**

**ОРГАНІЗАЦІЙНО–ЕКОНОМІЧНИЙ МЕХАНІЗМ ВЕКСЕЛЬНИХ  
РОЗРАХУНКІВ В СІЛЬСЬКОМУ ГОСПОДАРСТВІ УКРАЇНИ:  
ТЕОРІЯ І ПРАКТИКА**

**Монографія**

Підписано до друку 24.04.2017 р. Формат 60x84/16  
Папір офсетний. Гарнітура Times New Roman. Друк офсетний  
Ум.друк. арк. 8,6. Обл. вид. арк. 7,7 Тираж 300. Зам.185

Підготовлено до друку та надруковано  
**у видавництві ПП «Медобори-2006»**  
32343, Хмельницька обл., Кам'янець-Подільський р-н,  
с. Довжок, пров. Радянський, ба. Тел./факс: (03849) 2-20-79  
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК №3025 від 09.11.2007 р.