

НАУКОВО – ДОСЛІДНИЙ ФІНАНСОВИЙ ІНСТИТУТ
ПРИ МІНІСТЕРСТВІ ФІНАНСІВ УКРАЇНИ

На правах рукопису

Думанський Максим Анатолійович

ВЕКСЕЛЬНИЙ ОБІГ В СИСТЕМІ ФІНАНСОВИХ ВІДНОСИН

(08.04.01 “Фінанси, грошовий обіг і кредит”)

Дисертація на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Науковий керівник

М.М. Єрмошенко

Доктор економічних наук,
професор



ЗМІСТ

2
Стор.

ВСТУП

4

ОСНОВНА ЧАСТИНА

РОЗДІЛ 1

МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ВИЗНАЧЕННЯ ВЕКСЕЛЬНОГО ОБІГУ У СИСТЕМІ ФІНАНСОВИХ ВІДНОСИН

11

1.1. Теоретичні основи і сутність вексельного обігу 11

1.2. Правове регулювання обігу векселів 27

1.3. Проблеми становлення вексельного обігу в Україні 39

Висновки до першого розділу 52

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ВИКОРИСТАННЯ ВЕКСЕЛІВ У ПОДОЛАННІ КРИЗИ ПЛАТЕЖІВ

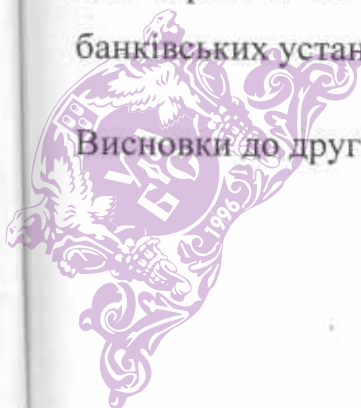
56

2.1. Платіжна криза як наслідок системи розрахунків 56

2.2. Аналіз принципів застосування вексельного обігу в розв'язанні
кризи платежів в Україні 69

2.3. Правові та організаційні особливості вексельного обігу в
банківських установах 97

Висновки до другого розділу 127



РОЗДІЛ 3

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ПІДХОДИ ТА ПРИНЦИПИ РОЗВИТКУ ВЕКСЕЛЬНОГО ОБІГУ В УКРАЇНІ 133

3.1. Удосконалення ефективності застосування вексельного обігу 133

3.2. Методи оцінки економічної природи векселів, шляхи
запобігання обігу незабезпечених зобов'язань 147

3.3. Методологічні аспекти визначення умов емісії векселів,
принципи функціонування ринку боргових цінних паперів 157

Висновки до третього розділу 185

ВИСНОВКИ 189

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 195

ДОДАТКИ 204

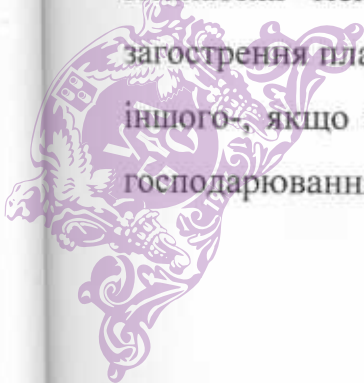


State Higher Educational Institution
UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE
Державний вищий навчальний заклад
"УКРАЇНЬСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ"

Актуальність теми. Ринок векселів в Україні почав формуватися на початку 90-х років. Перші роки його становлення підтвердили, що дана сфера ринкових відносин є не лише складною та важливою, а й значною мірою специфічною. Важливість вексельних відносин визначається насамперед тим, що вони є однією з областей фінансової сфери, ступінь розвитку якої здебільшого залежить від міри комплексності і розвитку економічних механізмів як таких. Тому, ринок векселів виконує деякі фінансові, загальноекономічні та загальносоціальні функції, функції комерційного кредитування та альтернативи банківському кредиту. Він сприяє виникненню господарських інститутів, стимулюванню їх діяльності, зміни їх організаційних форм, а також зміни структурного устрою економічного механізму.

Особливість означеного наукового дослідження полягає в тому, що Україна має занадто малий практичний досвід використання вексельного обігу на загальнодержавному рівні. Цей досвід явно недостатній, аби, провівши фактологічно-статистичний аналіз, зробити певні теоретичні висновки, які б могли скласти основу для практичних пропозицій, що відповідають проблемам сьогодення. Тому в українській фінансовій і економічній літературі в цілому практично відсутні розробки щодо форм та методів ефективного вексельного обігу.

В сучасній економіці України та інших країн з перехідною економікою використання векселів почалось в основному у зв'язку із кризою платежів [3, 7, 8, 13, 29, 40, 41, 44, 47, 52, 53, 61, 71, 78, 80, 84, 85, 100, 102, 111]. Проблема платежів (включаючи взаємні) і досі залишається невирішеною. Неплатежі тісно пов'язані із виробництвом. З одного боку - подальше загострення платіжної кризи гальмує хід стабілізації та розвитку економіки, з іншого - якщо не створити повноцінних ринкових відносин між суб'єктами господарювання, не налагодити ефективного виробництва, не підвищити



5
платоспроможного попиту населення та не відтворити внутрішній ринок, вийти із цього становища не вдасться.

Однією з причин неплатежів є відсутність в господарському обороті практики комерційного кредиту (попередньої поставки продукції з відстрочкою оплати) і, як слідство кредитних (торгових) грошей. Вексель, будучи засобом оформлення комерційного кредиту, позбавляє підприємство від необхідності попередньої оплати. Цей кредитно-розрахунковий інструмент погашає взаємні борги дебіторів і кредиторів, зберігає оборотні кошти, забезпечує цільове використання кредитів, повернення боргів, знижує потребу у банківських кредитах. За причин відсутності комерційного кредиту, який в основному обслуговує короткостроковий капітал, цю нішу зайняв банківський кредит. Завдяки цьому скоротилися обсяги середньострокового і довгострокового кредитування. Вексель як кредитно-розрахунковий інструмент зменшує обсяг кредитної емісії, забезпечує мінімум інфляційних наслідків при наданні централізованих кредитних ресурсів, прискорює розрахунки. Незважаючи на зазначене, застосування векселів повинно проводитись із певною обережністю, оскільки поряд із наявністю позитивних властивостей існують і недоліки, що обумовлені певними особливостями вексельного права та суперечливістю національного вексельного законодавства, а саме: можливість проведення неконтрольної емісії векселів; слабка захищеність вексельних бланків від підробок; відірваність векселя від матеріальних відношень, що його спричинили; складність визначення незабезпечених векселів; ризики документарного обігу.

Успіх використання векселів багато в чому залежить від рівня теоретико-методологічного вивчення і узагальнення методів оцінки ефективності вексельного обігу, що є науковою основою розробки практичних рекомендацій для запровадження нових механізмів застосування векселів в розрахунках між суб'єктами господарювання.

Вексель як борговий інструмент має ряд істотних особливостей, що відрізняють його від інших боргових інструментів і надає йому силу особливого вексельного права. Звідси й така різноманітність форм вексельного обігу. Дане питання досліджувалося у працях зарубіжних і вітчизняних економістів: Б.І.Альохіна, С.М.Бараца, М.М.Белякова, В.Білова, Б.Брусіловського, Б.Бухвальда, О.Д.Василика, А.Вебера, А.П.Волохова, А.С.Гальчинського, А.Добровольського, Ю.А.Каверіна, Ю.М.Лисенкова, Ю.М.Мороза, В.І.Снігірьова, А.А.Фельдмана та інших. У наукових дослідженнях цих економістів знайшли відображення аспекти визначення суті, змісту, ролі та особливостей вексельного обігу. Проте не достатньо дослідженими залишаються питання економічної оцінки векселів, питання випуску векселів та визначення оптимальних обсягів їх емісії, порядку обігу векселів різної економічної природи, а також визначення добротності векселя і надійності векселедавця (боржника за векселем).

Незважаючи на значну науково-методологічну базу дослідження питань вексельного обігу, важко визначити роботу, в якій би комплексно розглядались питання оптимальних шляхів застосування векселів та принципів їх емісії. Існує також проблема створення відповідної нормативно-правової та науково-теоретичної бази. В Україні й досі відсутній закон, який би регулював порядок випуску боргових зобов'язань або позик взагалі. Закон "Про цінні папери і фондову біржу", прийнятий у 1991 р., дає загальні тлумачення суті цінних паперів та механізму функціонування фондової біржі. Він не регулює ані порядок випуску цінних паперів, зокрема векселів, ані їх розміщення, не визначає ризиків, пов'язаних з емісією вказаних цінних паперів. Отже, необхідно не тільки теоретично визначити, що являє собою вексель і яку роль він може відігравати в економічному розвитку країни, а й закріпити його функції законодавчо, офіційно визнавши його право на виконання певних завдань на загальнодержавному рівні. Зазначене обумовило актуальність обраної автором теми дисертаційної роботи, її мету і задачі.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.

Дисертаційна робота виконувалася в межах наукової проблематики Науково-дослідного фінансового інституту при Міністерстві фінансів України за темою: "Фондовий ринок України" - номер держреєстрації 0198u00430-2001р.

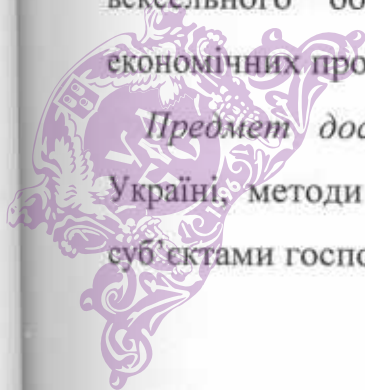
Мета і задачі дослідження. Метою дисертаційної роботи є науково-теоретичне обґрунтування застосування вексельного обігу в розв'язанні неплатежів, визначення оптимальних умов емісії векселів та запровадження ефективних принципів функціонування ринку боргових зобов'язань.

Відповідно до зазначеної мети визначені такі **задачі:**

- надати визначення і уточнити основні теоретичні положення щодо природи та економічної суті вексельного обігу;
- розкрити властивості вексельного обігу як джерела фінансування економічних програм суб'єктів підприємницької діяльності;
- провести аналіз стану ринку векселів в Україні для встановлення принципів характеристик емісії та розміщення векселів: уточнити правила випуску, гарантії, особливостей розміщення та використання векселів,
- з'ясувати питання щодо оцінки привабливості емітента та джерела погашення боргових зобов'язань;
- дослідити вплив різних чинників на ефективність застосування вексельних розрахунків,
- виявити властивості векселів як інструменту перерозподілу капіталу;
- розробити пропозиції щодо правил випуску, гарантій та особливостей обігу векселів, та концептуальні підходи функціонування ринку боргових зобов'язань в Україні.

Об'єкт дослідження – сукупність економічних відносин щодо здійснення вексельного обігу як комплексу засобів забезпечення фінансування економічних програм суб'єктів підприємницької діяльності.

Предмет дослідження – особливості розвитку вексельного обігу в Україні, методи забезпечення і використання векселів в розрахунках між суб'єктами господарювання.



State Higher Educational Institution "UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"

Методи дослідження. Дослідження проводилося з використанням системного аналізу діалектичного методу пізнання становлення і розвитку ринку цінних паперів. Теоретичні засади досліджуваних процесів було виведено на основі аналізу фундаментальних положень сучасної економічної та фінансової науки. Тенденції і особливості емісії, розміщення векселів та їх місце у становленні фондового ринку України виявлено з використанням методів абстрактного, логічного та історичного дослідження, порівняльного економічного аналізу, моделювання, узагальнення досвіду фінансової діяльності підприємств в ринкових умовах.

Інформаційну базу дослідження склали теоретичні роботи вітчизняних і зарубіжних вчених, законодавчі акти, Укази Президента України і рішення Кабінету Міністрів України, відомчі інструкції, статистичні матеріали та спеціальні періодичні джерела.

Наукова новизна одержаних результатів. У дисертації проведено комплексний аналіз застосування вексельного обігу у вирішенні питань неплатежів, висвітлено проблемні аспекти його використання та впливу на загальний стан грошового ринку. На захист виносяться такі нові наукові результати:

Вперше розроблено:

1. Критерії оцінки оптимальної емісії векселів, а саме: основні фінансово-економічні характеристики, що визначають потенціал емітента; потреба в додаткових коштах та можливий економічний і соціальний ефект від їх залучення; ціна капіталу та рівень левериджу емітента, розмір майнових гарантій забезпечення зобов'язань, що дає змогу визначити їх оптимальний розмір.

2. Встановлено якісні параметри обігу незабезпечених векселів, та запропоновані методи запобігання використанню цих векселів у фінансово-кредитній сфері.

3. Розроблені концептуальні підходи функціонування ринку боргових зобов'язань, яка передбачає обмеження обсягів емісії цінних паперів для

певного економічного стану емітента, забезпечує збереження ліквідності його цінних паперів на відповідному рівні та покращує інвестиційне середовище.

4. Обґрунтовано типові риси ефективного вексельного обігу у вирішенні питань поповнення обігових коштів та трансформації міжрегіональних боргів у внутрішні борги регіонів.

5. Встановлено кількісно-якісні параметри векселів, які впливають на конкурентність емітента на ринку боргових зобов'язань, а саме: період обігу, умови первинного розміщення, курсову ціну позики на момент проведення дисконтування, альтернативної ставки інвестування тощо.

Удосконалено:

6. Удосконалено механізм проведення вексельних розрахунків з метою розв'язання кризи платежів та зменшення обсягів взаємної заборгованості.

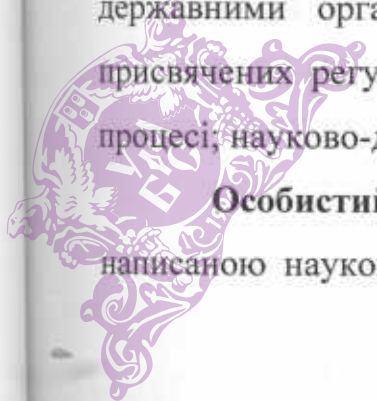
7. Визначено і обґрунтовано критерії емісії, розміщення і обігу векселів.

Отримало подальшого розвитку:

8. Визначення економічної природи векселів, яка розкривається через взаємозв'язок понять "вексель-грошовий ринок", а також функції вексельного обігу на макроекономічному рівні, який забезпечує перерозподіл вартості валового внутрішнього продукту, виконує функції переказу боргу, платіжного засобу та виступає в якості інструмента залучення фінансових ресурсів на покриття бюджетного дефіциту або на рефінансування.

Практичне значення одержаних результатів. Основні висновки та пропозиції дисертаційної роботи можуть бути використані фахівцями при оцінці потенційних можливостей емітента, стосовно належного виконання боргових зобов'язань, визначенні граничних умов емісії векселів, а також державними органами в процесі розробки нормативно-правових актів, присвячених регулюванню ринку боргових цінних паперів; в навчальному процесі; науково-дослідними установами.

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є одноосібно написаною науковою працею, де автором наукою обґрунтовано принципи



State Higher Educational Institution
"UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"

ефективного застосування вексельного обігу у вирішенні сучасних економічних питань.

Наукові результати дисертації є вкладом автора у розвиток теорії і практики ринку боргових цінних паперів. Основні результати дослідження знайшли відображення у 4 одноосібних публікаціях обсягом у фахових виданнях, а також у тезах виступів на науково-практичних конференціях. Дисертантом визначено і обґрунтовано критерії емісії, розміщення і обігу векселів.

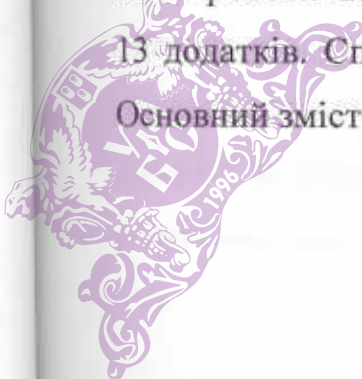
Апробація результатів дисертації проводилася шляхом виступів на науково-практичних конференціях протягом 1998 – 2001 років:

в Науково-дослідному фінансовому інституті (м. Київ) на конференціях: “Проблеми бюджетної політики України в умовах перехідної економіки”, “Проблеми фінансової політики в Україні”;

в Дніпропетровському державному фінансово-економічному інституті на науково-практичній конференції “Передумови активізації регіональної політики в сучасних умовах”.

Публікації. За результатами досліджень опубліковано у фахових виданнях ВАК України чотири наукові статті: “Розв’язання платіжної кризи шляхом вексельних взаємозаліків” (Економіст, 1999р., №10), “Операції банків з вексями Пенсійного фонду України” (Економіст, 1999р., №9), “Вексель як ефективна форма управління обіговими коштами” (Наукові праці НДФІ, 2000р., №12), “Вексель як фінансовий інструмент” (Наукові праці НДФІ, 2001р., №14).

Обсяг і структура дисертації. Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Повний обсяг роботи 236 сторінок, в тому числі 23 таблиці, 24 малюнка, 27 формул, 13 додатків. Список використаних джерел складається із 127 найменувань. Основний зміст роботи викладений на 194 сторінках.



РОЗДІЛ 1

МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ВИЗНАЧЕННЯ ВЕКСЕЛЬНОГО
ОБІГУ У СИСТЕМІ ФІНАНСОВИХ ВІДНОСИН

1.1. Теоретичні основи і сутність вексельного обігу

Поступовий перехід України на нові принципи господарювання в умовах ринкових відносин обумовив розвиток і використання ринкових фінансових механізмів, а також сприяв відродженню різних форм комерційного кредитування.

Прийнято виділяти дві форми кредиту - банківський і комерційний [57; с.6]. Якщо основне призначення банківського кредиту полягає в концентрації і раціональному використанні фінансових ресурсів, то комерційний призначений для внутрішньогосподарських кредитних і розрахункових операцій. Кругообіг коштів підприємства в процесі виробництва продукції, послуг та інших видів комерційної діяльності часто супроводжується тимчасовим браком фінансових ресурсів – покупець продукції з різних причин не може своєчасно розрахуватися з постачальником. Тоді виникає потреба у відстрочці платежу, тобто в комерційному кредиті. Комерційний кредит дозволяє максимально прискорити обіг матеріальних і фінансових ресурсів. Вексель вирішує питання відстрочки платежів, прискорення процесу реалізації товарів і послуг, мобілізації та перерозподілу вільних коштів для забезпечення фінансування витрат підприємств.

Не зважаючи на наявність таких позитивних якостей вексельного обігу, тривала відсутність використання векселів у вітчизняному господарському обороті призвела до існування недостатнього рівня практичного досвіду і навичок в області комерційного кредитування, а також до неоднозначного розуміння самого вексельного обігу.

На сьогодні існують різні точки зору стосовно застосування вексельного обігу. Деякі автори переконані у винятковості застосування векселів у господарському обороті і їхньому позитивному впливу на економіку, інші - застерігають від їхнього надмірного використання. Так, Ю.М.Мороз, О.М.Бандарук, М.Я.Коробов, П.І.Орлов відзначають наступні позитивні сторони використання векселів:

“Уповільнення розрахунків, а тим більше виникнення платіжної кризи, що є однією зі складових частин фінансової кризи, негативно впливає на стан економіки...Неплатежі здатні паралізувати економічний організм суспільства, підсилити кризові явища. У цих умовах вексель здатний виступати не тільки знаряддям кредиту, але і засобом платежу, виконуючи фактично роль внутрішньогосподарських грошей” [57; с.6].

Переваги запровадження вексельної форми розрахунків очевидні для всіх суб'єктів господарських відносин, і це підтверджує світовий досвід її широкого застосування. Товаровиробники і споживачі товарів і послуг через широке використання кредиту за допомогою векселів одержують можливості здійснювати розрахунки, не звертаючись до послуг комерційних банків; вексельні розрахунки забезпечують прискорення розрахунків, ліквідацію взаємних боргів, прискорення обіговості коштів, зменшують потребу в банківському кредиті, що, врешті-решт, зменшує грошову масу і сприяє гальмуванню інфляційних процесів [5; с.218].

У той же час група авторів А.І.Добринін, А.С.Тарасевич, І.П.Мерзляков звертають увагу на те, що вексель є надзвичайно демократичним і гнучким інструментом, який може підтримувати і супроводжувати практично будь-яку торгову угоду. У деяких випадках вексель являє собою результат конфіденційної угоди між кредитором і боржником, і тому його перехід до нового кредитора можливий лише з великою обережністю й обмовками [113; с.383].

Незважаючи на величезну популярність використання векселів, необхідно з особливою обережністю підходити до його застосування.

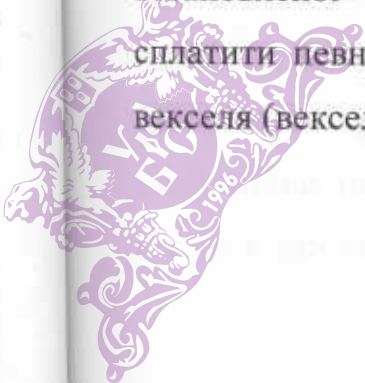
Векселя всупереч загальноприйнятим нормам і традиціям часто емітує кредитор. Ця обставина різко розширює коло розв'язуваних задач за допомогою цього цінного паперу, надавши невластиві йому (векселю) функції:

- залучення позикового капіталу, підміняючи емісією векселів випуск облігацій, уникаючи при цьому обов'язкову реєстрацію емісії;
- маніпулювання грошовими потоками за рахунок довільних коливань дисконту;
- формування автономних грошових потоків на основі операцій із векселями.

Крім того, ці автори звертають увагу на те, що безумовність оплати векселя в грошовій формі, яка загальноприйнята у світовій практиці, часто у сучасній вітчизняній практиці ставиться під сумнів певними обмовками, що відомі лише емітенту і першому векселетримачу [54; с.244].

Для з'ясування принципів і задач вексельного обігу у вирішенні економічних питань перш за все необхідно встановити загальні норми щодо тлумачення векселя як такого. Так, І.П.Мерзляков визначає наступне: "вексель - це борговий платіжний документ, що представляє безумовне зобов'язання боржника виплатити зазначену в ньому суму після закінчення встановленого в ньому терміну... Тратти, по суті, виступають похідними цінних паперів і можуть виконувати функцію засобу платежу нарівні з грошима. Одночасно в цій якості можуть виступати лише забезпечені векселі" [54; с.39].

Група авторів 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) [5; с.218].



Автор видання "Рынок ценных бумаг" Б.І.Альохін визначає вексель як незабезпечену обіцянку боржника виплатити в призначений термін борг і відсоток по ньому [2; с.56].

О.Д.Василик визначає вексель як 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 [10, с.380].

Отже, вексель в економічній літературі визначають у вигляді цінного паперу, у вигляді похідних цінних паперів, у вигляді письмового боргового зобов'язання, або незабезпеченої обіцянки. Що стосується визначення векселів як похідних цінних паперів, то це ствердження суперечить чинному законодавству. По-перше, відповідно до ст.1 Закону України "Про цінні папери і фондову біржу" до цінних паперів належать грошові документи, що засвідчують право володіння або відносин позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають з цих документів, іншим особам. Вексель має всі зазначені властивості. Він є борговим грошовим зобов'язанням, яке наділяє його власника правом вимагати з боржника (емітента) сплатити у певний термін зазначену у векселі суму, а також відсотки за ним. По-друге, в ст.3 цього закону чітко визначений перелік цінних паперів, які можуть випускатися і обертатися на Україні, зокрема векселів. Тому, відповідно до законодавства України вексель безумовно є цінним папером.

Визначення векселя лише як незабезпеченої обіцянки боржника виплатити визначену суму грошей на нашу думку є неповним. Основний принцип випуску вексельних зобов'язань - обслуговування комерційних товарних операцій. Тому, підставою емісії товарних векселів є реальна комерційна операція. Швидше за все, тут може йтися про безумовність векселя, що визначена ст.1 Одноманітного закону про переказний і простий

вексель (Женевська конвенція 1930 Р. №358), відповідно до якої вексель є формальним актом, відірваним, усунутих від тих або інших матеріальних відношень між учасниками цього векселя, що його спричинили (видача, індосамент, акцепт тощо) [4; с.28].

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.

Підсумовуючи сказане, найбільш точним має бути наступне тлумачення векселя: *вексель – цінний папір, за яким одна особа зобов'язана сплатити іншій особі визначену суму грошей у визначений термін, та який складений за точно встановленою законом формою.*

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 укладання та виконання угод щодо цінних паперів, не пов'язаних з їх випуском [88]. Тому, поняття вексельного обігу може бути наступним: *вексельний обіг – здійснення операцій з векселями та виконання вексельних зобов'язань у господарській діяльності, які не пов'язані з випуском (емісією) простих і переказних векселів.*

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

Емісії векселів кредитором, про яку говорять А.І.Добринін, А.С.Тарасевич, І.П.Мерзляков [113, с.383], це лише один із різновидів форм

випуску переказних векселів, який встановлений ст.3 Одноманітного 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, можна погодитися з тим, що 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. Певні особливості їх емісії обумовили і визначені відмінності використання цих векселів (принципів вексельного обігу) у вирішенні різних економічних питань. Крім того, саме питання емісії векселів тісно пов'язане з такими питаннями як емісія грошових знаків. Визначимо економічну сутність емісії і обігу простих і переказних векселів.

Прості векселі.

При складанні простого векселя беруть участь дві особи (табл.1.1):

Векселедавець (Maker) – особа, що отримала цінності та яка видала вексель (платник);

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* [57; с.51]. Принцип обігу простих векселів наведений у Додатку П.1. 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).

Таблиця 1.1

Учасники угод при складанні векселів

Найменування операції	Простий вексель	Переказний вексель		
		При участі 3-х осіб	При участі 2-х осіб	
			Перший варіант	Другий варіант
Платить за векселем	Векселедавець	Трасат	Трасат	Трасат, він же трасант
Видає вексель		Трасант		
Набуває вексель	Векселетримач	Ремітент	Трасант він же ремітент	Ремітент
Отримує вексель				Презентант

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 [7; 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 векселями підтверджується формою забезпечення англійських банкнот, де міститься обіцянка сплатити власнику купюри суму в золотому еквіваленті, яка виражена номіналом банкноти. Тут можна помітити класичну схему векселя, де є платник за векселем (Англійський банк) і векселетримач (власник банкноти). Крім того, дане забезпечення паперових грошей підтвержене

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-векселедавець), ім'я якого і повна адреса друкуються на кожному примірнику; одержувач грошей по чеку (ремітент - векселедержатель), його ім'я або назва вписується разом із числом і сумою.

Отже, вексель, як і паперові гроші, може виражати визначену вартість, але на відміну від грошей, вартість векселя може змінюватися, а тому, у випадку дострокової реалізації векселя, кредитор зможе лише частково вилучити капітал, що "знаходиться" у векселі.

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 кредиту (постачальнику товарів) вексель 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 векселі 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).

Переказні векселі.

Основні принципи 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. Принципи застосування переказних векселів наведені у Додатках П.2-П.6. 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 досить суперечливі 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 [54;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 [5; с.218].

При розгляді відмінностей обігу простих і переказних векселів, на наш погляд, перш за все необхідно керуватися ст.77 Одноманітного закону про переказний і простий вексель, якою визначене, 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) векселетримачем, який може пред'являти боржнику вексель для оплати. Для простих векселів боржником є векседавець, для переказних - трасат (акцептант).

Підсумовуючи зазначене, пропонуємо наступні визначення простих і переказних векселів:

Простий вексель - вексель, складений у формі простого і нічим не обумовленого зобов'язання або обіцянки сплатити визначену суму, яка видана однією особою (боржником) на користь іншої (кредитора) за отримані від нього цінності;

Переказний вексель - вексель, який виданий у формі наказу або пропозиції здійснити платіж особі, яка на момент складання векселя має заборгованість перед векседавцем, що виникла із здійснення операцій передачі цінностей у кредит.

Необхідно особливо підкреслити, що прості і переказні векселі за допомогою індосаменту можуть переходити від однієї особи до іншої, виконуючи при цьому функції переказу боргу, засобу обігу і роль внутрішньогосподарських грошових коштів (засобу платежу).

Функції переказу боргу зручно використовувати у випадках, коли деяка особа переїжджає у визначене місце і не бажає перевозити з собою готівку (Додаток П.2). У цьому випадку ця операція переказу коштів здійснюється за допомогою участі двох банків-кореспондентів, один із яких забезпечує платіж за векселем (боржник за векселем). Для здійснення переказу

визначена особа купує за кошти вексель місцевого банку, виданого на банк-кореспондент, який знаходиться в тому місці, куди у призначений час збирається переїхати набувач векселя. Після переїзду на місце, векселедержатель пред'являє цей вексель до платежу і одержує обговорену раніше суму. Варто зауважити, що проведення цієї операції можливе шляхом видачі простого і переказного векселів. Відмінність полягає лише в тому, що банк, який реалізує вексель, в одному випадку повинен вже мати у своєму портфелі простий вексель банку-кореспондента, а в іншому - складає його сам у формі наказу (пропозиції) оплатити вексельну суму у визначений час.

Використання переказного векселя при здійсненні переказу боргу проводиться з метою скорочення кількості взаємних перерахувань коштів між учасниками торгових угод, особливо якщо учасники є суб'єктами господарювання різних країн. (Додаток П.3). Якщо деяка особа однієї країни (нерезидент) винна особі з іншої країни (резиденту) визначену суму коштів, то нерезидент для погашення своєї дебіторської заборгованості перед іншою (другою) особою, представником тієї ж країни (країни першого резидента), може видати переказний вексель із пропозицією першому резиденту сплатити зазначену суму своєму співвітчизнику. Після акцепту такого векселя боржником нерезидент зможе розрахуватися цим векселем із своїм кредитором. У результаті проведення цієї операції виключається необхідність подвійного перерахування коштів за кордон (з однієї країни в іншу і назад).

Варто звернути увагу на те, що участь трьох осіб при складанні переказного векселя не є обов'язковою. Досить часто виникають ситуації, коли в складанні переказних векселів беруть участь дві особи [57; с.54-56].

Така ситуація виникає в наступних випадках:

- коли для оформлення переходу цінностей вексель видає не сам боржник, а кредитор (Додаток П.4);

- коли на момент складання векселя ще не відома особа, якій він буде переданий трасантом (Додаток П.5);

- коли при видачі векселя трасант призначає себе платником (Додаток П.6).

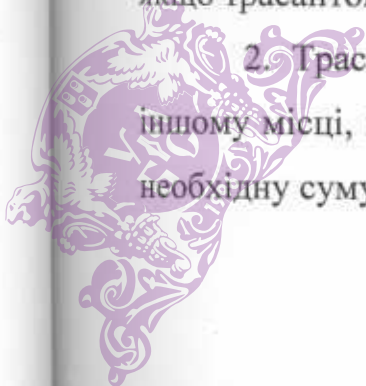
Вексель, який видається кредитором на боржника, називається переказним векселем власного наказу. Метою видачі такого векселя є прискорення оформлення розрахунків при здійсненні постачання цінностей, оскільки одночасно із поставкою товару направляється переказний вексель із визначеними умовами оформлення комерційного кредиту, який після акцепту повертається векселедавцю. Після закінчення визначеного терміну, кредитор пред'являє цей переказний вексель для сплати одержувачу товарів.

Видача переказного векселя власного наказу у випадку, коли на момент його складання не відома особа, якій він буде переданий векселедавцем (трасантом), дозволяє значно розширити коло можливих учасників вексельного обігу серед постачальників кредитора (векселедавця), що у свою чергу дозволяє мінімізувати організаційні витрати, зв'язані із оформленням комерційних операцій векселями.

Коли трасант призначає себе платником, то він видає зобов'язання. З цього виходить, що ці векселі, як і прості, видаються боржником на користь кредиторів з метою оформити перехід цінностей, позику коштів або постачання товарів у кредит. Порівняння принципів обігу цих переказних векселів (Додаток П.6) із простими (Додаток П.1) показує, що вони цілком уподібнюються простим вексям. Відмінності полягають в тому, що боржними оформляється у формі наказу самому собі, замість форми власного зобов'язання. Такі векселі застосовуються в наступних випадках:

1. Трасант має декілька філій (відділень) тієї ж фірми, і трасує з однієї філії до іншої. Вексель, який при цьому виникає, називається домашнім, а якщо трасантом або трасатом є головна контора – командитним.

2. Трасант (не маючи філій) трасує на самого себе з платежем в іншому місці, припускаючи до визначеного терміну одержати в цьому місці необхідну суму [57, с.56].



Крім того, ці векселі можуть досить вдало застосовуватися для проведення трасантом на фондовому ринку операцій з продажу векселів за кошти. У цьому випадку, вексель як фінансовий розрахунковий документ стає об'єктом угод купівлі-продажу, а тому виступає у вигляді товару, при цьому чинниками, що формують його цінність (ціну векселя) у ринковому середовищі, є попит і пропозиція.

Можна зауважити, що зазначені вище особливості переказних векселів разом із їх можливостями виступати у вигляді товару в угодах купівлі-продажу дозволяють порівнювати ці боргові зобов'язання з коштами, які виконують функції: засобу здійснення оплати за товари і послуги, засобу міри вартості і засобу накопичення, засобу обігу, світових грошей [23; с.24].

Незважаючи на спільні властивості векселів і грошей, вони мають різну цінність. Гроші, в силу обов'язковості їхнього прийняття всіма суб'єктами господарювання і громадянами як засобу платежу, що виражає визначену вартість у вигляді номіналу грошових знаків, мають абсолютну ліквідність. Вексель, на відміну від грошей, може бути створений у будь-який час, якщо у особи є відповідна для цього цінність. Тому, ліквідність векселя може бути різною в залежності від об'єктивних (попит, пропозиція) і суб'єктивних (фінансово - економічного стану боржника) чинників. З цих причин вексель, фактично виконуючи функції коштів, він залишається сурогатом грошей, який дозволяє вирішувати питання, пов'язані із розрахунками за товари і послуги, служить засобом обігу. Це все дозволяє говорити про те, що вексель займає гідне місце у фінансово-кредитній сфері. Для з'ясування місця векселя у фінансово-кредитній сфері проведемо аналіз структури взаємозв'язків між учасниками фінансових ринків. У світовій фінансовій літературі ці взаємозв'язки прийнято виділяти наступним чином (рис. 1.1).

Рух фінансових потоків грошових фондів здійснюється завдяки існуванню фінансових ринків. Фінансові ринки складаються із різноманітних каналів, по яких кошти "перетікають" від власників заощаджень до

позичальників. У свою чергу, ці канали прийнято розділяти на дві основні групи.



Рис. 1.1. Структура кругообігу товарів і доходів

До першої групи належать канали *прямого фінансування*, по яких грошові засоби перерозподіляються безпосередньо від власників заощаджень до позичальників [23, с.14]. Крім того, саме пряме фінансування може здійснюватися або шляхом *капітального фінансування*, коли фірма одержує кошти для здійснення інвестицій в обмін на надання права пайової участі у власності (продаж простих акцій), або за рахунок *одержання позик*. Позики здійснюються за допомогою угод, згідно з якими фірма отримує кошти в обмін на зобов'язання виплатити ці засоби в майбутньому за визначеним відсотком, при цьому кредитор права на частку власності у фірмі не одержує.

До цього виду позик відноситься випуск векселів, а також облігацій та ощадних сертифікатів.

Друга група каналів фінансового ринку - канали *непрямого фінансування*, по яких рух коштів від домашніх господарств до фірм проходить через особливі інститути фінансових посередників (банки, інвестиційні фонди, страхові компанії) [23, с. 14].

Отже, вексельний обіг здійснюється по каналах прямого фінансування, а тому, він може значно впливати на грошову систему, належний стан якої є істотною передумовою створення умов стабільності цін, за якої стає можливим стійке зростання економічної системи. Виступаючи інструментом фінансування, вексель бере участь в кругообігу товарів і послуг, якими обмінюються фірми, забезпечуючи при цьому визначений грошовий рух (рух грошових сурогатів) в операціях обміну між ринком товарів і ринком ресурсів. В зв'язку з цим, можна говорити про те, що вексель є фінансовим інструментом, який дозволяє проводити операції позики та виконувати розрахункові функції, тобто вексель забезпечує функціонування ринку зобов'язань суб'єктів господарювання на мікроекономічному рівні.

Слід зазначити, що в цій моделі кругообігу прибутків і продуктів не врахована роль державного сектора. А.С.Гальчинський, П.С.Єщенко, Ю.Палкін про зв'язок державного сектора з економічною системою говорять наступне: *“Вільні ринкові відносини у розвинутих країнах у традиційному розумінні існують у дуже обмежених масштабах... В цілому у матеріальному і нематеріальному виробництві, заснованому на великому капіталі, домінує не стихія ринку, а система замовлень, які являють собою свідомо організований зв'язок між виробником і споживачем.”* [19; с.116].

Мають місце й інші форми регульованих зв'язків. Взагалі, державний сектор пов'язаний із певною економічною системою через податки, державні замовлення, а також позики, що здійснюються на фінансових ринках. Основною метою державних позик є забезпечення певного рівня фінансування дефіциту бюджетної сфери. Отже, за рахунок проведення

фіскальної (податково - бюджетної) політики держава впливає на процес кругообігу на ринках ресурсів і товарів, що, у свою чергу, впливає на кількість грошової маси в обігу. Випускаючи в обіг фінансові зобов'язання, у тому числі і вексельні, уряд здійснює мобілізацію вільних грошових ресурсів, забезпечуючи необхідний рівень надходжень до бюджету. Аналіз структури зобов'язань уряду США показує, що частка вексельних зобов'язань у різні періоди може сягати 60% від загальної суми боргових зобов'язань. Так, борг уряду США по казначейських векселях на початок вересня 1986 року склав 410,7млрд.доларів, по середньострокових казначейських векселях - 896,9млрд.доларів, загальна сума заборгованості - 2122,7млрд. доларів [115]. На кінець 1998 року загальна сума боргу за вексельними зобов'язаннями уряду США склала 657,7млрд.доларів, сукупна сума боргу - 2754,1 млрд.доларів [116]. Таким чином, уряд, встановлюючи необхідний рівень норми відсотка по казначейських векселях, здатний забезпечити необхідний рівень управління економічною активністю, забезпечуючи при цьому перерозподіл вартості валового внутрішнього продукту і частини національного багатства. У цьому випадку, вексельний обіг забезпечує відносини у фінансово - кредитній сфері на макроекономічному рівні.

Підсумовуючи все зазначене, можна зробити наступні висновки стосовно економічної природи та сутності вексельного обігу:

Вексель є борговим фінансовим інструментом, який вирішує такі задачі:

- мобілізації та перерозподілу вільних коштів для забезпечення фінансування витрат підприємств і організацій;

- розширення можливостей використання додаткових фінансових ресурсів для виробничого і соціального розвитку;

- прискорення процесу реалізації товарів і послуг.

- Вексель за рахунок виконання функцій переказу боргу та платіжних засобів надає підприємствам широкі можливості маневрування обіговими коштами; дозволяє отримати комерційний кредит у вигляді відстрочки

платежів; сприяє створенню альтернативного банківському ринку короткострокового кредитування; вирішує питання покриття тимчасового дефіциту обігових коштів; забезпечує поточне фінансування господарської діяльності.

Значний перелік задач, які дозволяє вирішувати вексельний обіг, сприяє застосуванню його в розв'язанні різних економічних питань та дозволяє використовувати вексель у вигляді:

- знаряддя кредиту і засобу платежу, виконуючи при цьому роль внутрішньогосподарських грошей;
- фінансового інструменту короткострокового та довгострокового інвестування грошових коштів;
- заставного інструменту;
- засобу оплати поточної заборгованості.

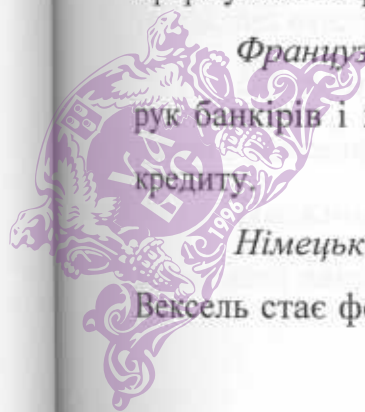
1.2. Правове регулювання обігу векселів

Розвиток вексельного права проходило протягом століть, в наслідок чого відбулося становлення вексельних традицій і звичаїв як одного із видів фінансових відносин. Прийнято виділяти наступні етапи розвитку вексельного обігу:

Італійський - (поява векселя, використання його у формі грошових переказів). До кінця цього періоду, тобто до кінця XVI-XVII ст., вексель сформувався майже повністю, з'явився перший вексельний устав (1569 р.), сформувалася форма векселя;

Французький - (період індосаменту). Індосамент звільнив вексель із рук банкірів і передав його у розпорядження торговця у вигляді торгового кредиту.

Німецький - (поява загальногерманського вексельного статуту 1847р.). Вексель стає формальним актом, відірваним від тих або інших матеріальних



State Higher Educational Institution "UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"

відношень між учасниками даного векселя, які його породили (видачі, індосаменту, акцепту і т.п.). Завдяки цьому втрапився зв'язок з торгівлею: вексель стає "засобом створювати борги" [4], засобом, який однаково доступний для всіх тих, хто здатний вступати в договірні відносини, зокрема робити позики.

Вексель як борговий документ має деякі істотні особливості, що відрізняють його від інших боргових зобов'язань і додають йому силу особливого вексельного права. До цих особливостей відносять:

Грошовість, тобто предметом вексельного зобов'язання можуть бути тільки гроші;

Терміновість і визначеність, тобто тривалість існування вексельного зобов'язання може бути заздалегідь розрахована. Тривалість існування векселя не може бути поставлена в залежність від настання або ненастання будь-яких подій або умов;

Безумовність і беззастережність, тобто наказ про сплату певної грошової суми повинен бути простим і необмеженим будь-якими умовами;

Абстрактність вексельного зобов'язання-процесуальна і матеріальна - зводиться до питання про заперечення і полягає в тому, що:

а) заперечення до підстави, по якій був виданий або переданий вексель, навіть якщо ця підстава юридично нічого не варта внаслідок її незабезпеченості грошима, можливе тільки між особами, що безпосередньо зв'язані цією підставою (процесуальна абстрактність),

б) зобов'язання визнається відірваним від першопричини як текстуально, так і по суті, тобто боржник не має права захищатися проти вимог сумлінного утримувача запереченнями, які обумовлені невиконанням угоди, що стала причиною видачі векселя (матеріальна абстрактність);

Оборотність, тобто право вимоги платежу за векселем передається разом з векселем, зі здійсненням необхідних написів;

Письмова, суворо встановлена законом, форма, при недодержанні вимог якої вексель втрачає свою силу особливого грошового зобов'язання.

Особливість вексельного права полягає в тому, що всі учасники вексельного зобов'язання (боржники, кредитори) підкоряються особливим нормам права, які відмінні від загальноцивільних. До них відносяться:

Солідарна відповідальність. Кожний, хто поставив свій підпис на векселі, гарантує платіж за векселем в обумовлений термін. Векселетримач, у випадку несплати за векселем в обумовлений термін, може направити свої вимоги будь-якому із зобов'язаних за векселем осіб, і навіть всім одночасно, при цьому не дотримуючись послідовності, в якій вони зобов'язувалися платити.

Право зворотної вимоги. Векселетримач, що не отримав платежу за векселем, одержує право на прямий позов до особи, яка зобов'язана платити за цим векселем, і після здійснення деяких формальностей, - регресний позов до всіх осіб, які зобов'язувалися за векселем раніше його самого;

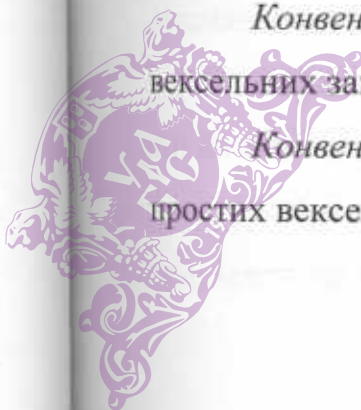
Неможливість заперечень. Заперечення боржника проти кредитора практично не можливі, за винятком випадків, коли кредитор, набуваючи вексель, діяв свідомо у збиток боржнику. Але навіть і в цьому випадку тягар доведення недієздатності вимоги цілком лежить на боржнику.

Вексельне право залишається на сьогодні досить суперечливим і відрізняється навіть в країнах, зв'язаних між собою багатівіковими економічними і культурними традиціями. З метою уніфікації вексельного законодавства і усунення колізій вексельних законів були проведені міжнародні конференції (остання відбулася в 1930 році в Женеві) результатами яких є наступні вексельні конвенції:

Конвенція N 358, яка встановлює Одноманітний закон про переказний і простий вексель;

Конвенція N 359 встановлює, що є метою розв'язання деяких колізій вексельних законів про переказний і простий вексель;

Конвенція N 360, про гербовий збір по відношенню до переказних і простих векселів.



Країни, що приєдналися до першої із зазначених конвенцій, взяли на себе зобов'язання уніфікувати на своїй території Одноманітний закон про переказний і простий вексель (надалі - ОВЗ) з можливістю включення до національного законодавства застережень до закону, наведених в додатку 2 до цієї конвенції.

До женевських вексельних конвенцій 25 листопада 1936 року приєднався Радянський Союз, а Постановою ЦК і РНК СРСР N 104/1341 від 7 серпня 1937 року на території СРСР набуло чинності Положення про простий і переказний вексель, яке майже дослівно співпадає з ОВЗ. Чинність конвенцій і Положення на своїй території Україна підтвердила в 1991 році (Закон України "Про правонаступництво України" від 12 вересня 1991 року та Постанова Верховної Ради України "Про порядок тимчасової дії на території України актів законодавства СРСР" від тієї ж дати). В середині 1992 року Верховна Рада України прийняла Постанову "Про застосування векселів в господарському обороті України".

Більшість країн Європи і деякі країни світу, якщо і не приєдналися, то уніфікували своє законодавство на основі ОВЗ. Ці держави утворюють так звану *женевську систему вексельного права*.

З великих держав до женевських вексельних конвенцій не приєдналися Великобританія і США, вексельне законодавство яких засноване на англійському законі про переказні і прості векселі від 18 серпня 1882 року. (Bills of Exchange Act). В 1968 році в США був прийнятий Одноманітний торговий кодекс США, що діє майже на всій території країни. Ці, а також інші держави, що розробили своє вексельне законодавство на основі англійського закону, утворюють *англо-американську систему вексельного права*.

Існують також держави, вексельне законодавство яких не відноситься ані до женевської, ані до англо-американської систем.

По відношенню до існуючих систем вексельного права всі країни поділяють на такі групи:

1. Країни, що входять в женеvську систему права:

- Країни -учасниці женеvських вексельних конвенцій 1930 р:

Австрія, Бельгія, Бразилія, Угорщина, Греція, Данія, Італія, Люксембург, Монако, Нідерланди, Норвегія, Польща, Португалія, СРСР, Фінляндія, Франція, ФРН, Швейцарія, Швеція, Японія

- Країни, що не є учасницями женеvських вексельних конвенцій, вексельне законодавство яких засновано на ОВЗ:

Алжир, Аргентина, Афганістан, Болгарія, Бенін, Буркіна - Фасо, Бурунді, Ватикан, Габон, Гаїті, Гвінея, Заїр, Індонезія, Йордан, Ірак, Ісландія, Камбоджа, Камерун, Конго, Коста - Ріка, Кувейт, Лаос, Ліван, Мавританія, Мадагаскар, Малі, Марокко, Нігер, Нідерландські Антильські острови, Парагвай, Перу, Руанда, Румунія, Саудівська Аравія, Сенегал, Сирія, Словаччина, Сурінам, Того, Туніс, Туреччина, Центральна - Африканська республіка, Чехія, Ефіопія, Югославія, Південна Корея.

2. Країни, що входять в англо-американську систему права:

Австралія, Антигуа і Барбуда, Багамські острови, Бермудські острови, Бірма, Бонсвана, Великобританія, Віргінські острови, Гана, Гаяна, Гонконг, Гренада, Зімбабве, Ізраїль, Індія, Ірландія, Ємен, Канада, Кенія, Кіпр, Лесото, Малаві, Малайзія, Намібія, Нігерія, Нова Зеландія, Пакистан, Пуерто-Ріко, Свазіленд, Сент-Лусія, Судан, США, Танзанія, Уганда, Фіджі, Філіппіни, Шрі-Ланка, Південно-Африканська Республіка, Ямайка

3. Країни, що не входять ані в женеvську, ані в англо-американську систему права:

Болівія, Венесуела, Гватемала, Гондурас, Домініканська республіка, Єгипет, Іран, Іспанія, Колумбія, Куба, Ліхтенштейн, Мексика, Нікарагуа, Панама, Сальвадор, Сан-Марино, Таїланд, Тайвань, Уругвай, Чилі.

Оскільки Україна підтвердила в 1991 році правонаступництво дії на території України актів законодавства СРСР та прийняла Постанову Верховної ради України "Про застосування векселів в господарському обороті України", то Україна належить до першої групи країн вексельного

права. Це вимагає відповідності національного вексельного законодавства із принципами і нормами міжнародного вексельного права країн – учасниць женеvських вексельних конвенцій.

Проведений аналіз норм міжнародного вексельного права дозволив встановити наступні вимоги та певні обов'язкові реквізити векселя. Сучасна система права (женеvські вексельні конвенції) вимагає, щоб вексель вміщував в собі наступний перелік обов'язкових реквізитів:

1. Найменування "вексель" повинно бути включене в текст документа та висловлене тією мовою, якою цей документ складений. Щоб відрізнити векселя від споріднених йому документів, законодавство вимагає присутності вексельної ознаки. Найменування документа "вексель" робиться два рази: в змісті векселя і над змістом. Включення слова "вексель" в зміст документа необхідно для чисто практичної мети: це дозволяє ускладнити підробку будь-якого документу шляхом дописування на ньому заголовку "вексель". При цьому достатньо, щоб документ був просто векселем. Слова "простий" чи "переказний" не мають значення.

2. Реквізит *простий і нічим не зумовленої пропозиції сплатити певну суму* або *простий і нічим не зумовленої обіцянки сплатити певну суму* [72,п.75, п.1]. Вексель являє собою абстрактну угоду, тобто є угодою, що не залежить від підстави видачі. Підставою платежу за договором купівлі-продажу є договір і факт передачі речі. Боржник за векселем зобов'язаний в означений в ньому термін зробити платіж тільки тому, кому був виданий вексель. У векселі не вказується матеріальна підстава боргу. *Предметом вексельного зобов'язання завжди є лише гроші, а не товари або цінні папери.*

Сказане не стосується тих випадків, коли замість грошової сплати за векселем вексельний кредитор приймає від боржника товари. Ця угода не суперечить вексельному праву, якщо буде оформлена індосаментом на боржника. В цьому випадку відбувається не оплата векселя, а передача товару (фактично - продаж) вексельному кредитору, а зобов'язання оплатити вартість товару оформлюється шляхом індосування векселя на векседавця

(в простому векселі) або на платника (в переказному векселі). Ця угода не може вважатися бартерною (товарообмінною, договором міни), оскільки вексель в ній відіграє не роль товару (речі), а функцію спеціального інструменту комерційного кредитування. Якщо термін сплати за векселем настав, то індосування векселя на боржника призводить до збігу кредитора і боржника в одній особі і до погашення його зобов'язання.

Вексельна сума на векселі повинна бути достатньо певною. Наприклад, "Сто тисяч грн.". Неможливо вказувати в векселі, що платник повинен сплатити від 80 тис. до 120 тис. грн.

Вексельна сума може бути зроблена прописом або прописом і цифрами. У випадку розбіжностей між сумою, яка визначена цифрами та прописом, правильною вважається остання. Якщо існують розбіжності між зробленими декілька разів сумою прописом і цифрами, правильною вважається менша сума. Жодні виправлення вексельної суми не допускаються, навіть якщо вони засвідчені підписом векселедавця.

Нарахування відсотків на вексельну суму допускається тільки по векселях, що підлягають оплаті терміном по пред'явленню або в деякий час від пред'явлення [72, п.5]. У всякому іншому векселі така умова вважається ненаписаною. Процентна ставка повинна бути вказана в тексті векселя. У разі відсутності такої вказівки умова вважається ненаписаною. Відсотки нараховуються з моменту укладання переказного векселя, якщо не вказана інша дата. Аналіз цієї норми дозволяє зробити висновок, що умова про відсотки не може включатися до векселя, що є строковим, тобто з терміном сплати "на певний день" і "в деякий час від складання векселя".

3. *Найменування того, хто повинен платити* (платник), вказується тільки на переказному векселі. В простому векселі цього реквізиту не буде [72, п.1].

Переказний і простий вексель може бути виданий на самого векселедавця [72, п.3]. Такий вексель носить назву переказного векселя "на себе".

Переказний вексель власному наказу видається в тому випадку, якщо в момент його складання, для вчинення тієї або іншої кредитної угоди, ще не відома особа, якій він буде переданий. Такий вексель видається не боржником кредитору, а кредитором боржнику на свою користь.

4. Вказівка терміну платежу.

Термін платежу відноситься до числа обов'язкових реквізитів. Термін сплати за векселем може бути тільки один для всієї вексельної суми. Існують тільки наступні варіанти терміну за векселем:

а) Термін "на певний день", наприклад "21 квітня 1999 р."

б) Термін "в деякий час від складання векселя". Це вексель "a date". Наприклад, "через три місяця після укладання цього векселя".

в) Термін "по пред'явленню".

г) Термін "в деякий час від пред'явлення". Це вексель "a vise". Наприклад, "через чотири місяця після пред'явлення векселя платнику".

5. Вказівка місця, в якому повинен бути вчинений платіж. Вексель може підлягати оплаті за місцем проживання трасата (по переказному векселю), чи в місці, де знаходиться векселедавець (по простому векселю), або в іншому місці, визначеному на векселі. Прості векселі, в яких вказане місце оплати, відмінне від місця проживання векселедавця, називаються доміцильованими векселями. Право доміцилювати вексель належить винятково векселедавцю.

6. Найменування того, за наказом кого повинен бути вчинений платіж (перший векселедержатель). Цей реквізит векселя є обов'язковим. Вексель не може бути виданий просто "на пред'явника", на відзнаку від англо-американського векселя.

Переказний вексель може бути виданий наказу самого векселедавця. Видача переказного векселя "власному наказу" може мати на меті отримання акцепту з боку платника до з'ясування особи, якій може бути переданий вексель. Акцепт такого векселя полегшує пошук першого утримувача векселя, а також і отримання суми.

7. Вказівка дати і місця укладання векселя.

Це необхідні реквізити векселя. Однак вексель, в якому не вказане місце його укладання, визнається таким, що був підписаним в місці, яке визначено поруч з найменуванням векселедавця.

8. Підпис векселедавця

Перед підписом повинна бути вказано прізвище векселедавця та назва фірми. Національне законодавство вимагає наявності підпису керівника та головного бухгалтера. Нечіткість підпису не призводить до її недійсності.

Вексельне законодавство передбачає спрощений спосіб стягнення за векселем. Це, в свою чергу, вимагає чіткого дотримання зазначених вище форм векселя, оскільки порушення законодавчо встановленої форми (дефект форми) призводить до того, що вексель може втратити "силу вексельного права" та у разі неоплати векселя, до боржника будуть застосовуватися санкції лише на загальних умовах цивільного права, розглядаючи вексель як борговий інструмент іншого правового походження.

Норми, що регулюють правові питання обігу векселів на територіях різних держав, вирішується на підставі норм колізійного права. Колізійні норми вексельного обігу дозволяють врегулювати наступні найважливіші питання.

1. *Вексельна дієздатність.* Ця норма визначається законом міста реєстрації юридичної особи. Тобто, якщо український підприємець видав вексель в Англії, то він не зможе в англійському суді посилатися на свою вексельну недієздатність за українськими законами, оскільки така недієздатність не зв'язана англійському закону.

2. *Форма векселя.* Ця норма визначається законодавством держави емітента стосовно дійсності векселя як документа, та законодавством держави акцептанта (аваліста) стосовно дійсності зобов'язань.

3. *Зміст векселя.* Ця норма визначається законами міста виконання вексельного зобов'язання.

4. *Вексельна давність* визначається законодавством міста приймання зобов'язання.

5. *Вексельний процес*. Суд користується нормами виключно свого закону, тобто порядок та процедура вексельного процесу визначається законодавством міста виконання платежу за векселем.

Існування колізій вексельного права призводять до виникнення певних ризиків застосування векселів. Ці ризики пов'язані із можливими махінаціями за цими борговими зобов'язаннями за рахунок неоднозначного тлумаченні відповідних норм вексельного права. Одним із суттєвих ризиків вексельного обігу є ризики, пов'язані із формальністю вексельного зобов'язання, яке відірване від тих, або інших матеріальних відносин, які його спричинили. З цим пов'язаний обіг незабезпечених векселів

В залежності від причин, які обумовили видачу векселів, їх можна поділити на:

- *комерційні або торгові (товарні) векселі*, тобто такі векселя, що видані на підставі товарного боргу, наданих послуг, виконаних робіт і т.п.
- *фінансові векселі*, тобто такі векселі, джерелом яких є фінансові операції в основі видачі яких лежить одержання грошової позики проти видачі боргового зобов'язання [57, с.464; 49, с.30]

У основі видачі комерційних і фінансових векселів лежить завжди фактична угода: одержання товарного кредиту або грошового кредиту.

Векселі, які виписані підприємствами на банк, носять комерційний характер, коли банк дає свій акцепт для загального або спеціального фінансування підприємства. Векселі, виставлені банком на банк, звичайно є фінансовими граттами, за допомогою яких один банк дає іншому можливість одержання коштів від продажу такого векселя на грошовому ринку. Такі гратти є способом фінансування банку, спекулятивних операцій на ринку цінних паперів і іноземної валюти (у вигляді застави).

Серед фінансових векселів зазвичай виділяють векселі, в основі видачі яких лежить не реальна угода, а лише мета одержання товарного або

грошового кредиту. До подібних векселів можна віднести приятельські і бронзові векселі. Загальною ознакою цих векселів є їхня незабезпеченість (відсутність економічної бази його видачі) і безвалютність (відсутність майнового забезпечення). Однак за наявності спільних ознак, такі векселі прийнято розділяти наступним чином.

Приятельські векселі - векселі, що не мають у підставі своєї видачі розрахунків векселетримача по товарних і грошових угодах. Такі векселі видаються з метою одержання грошей від здійснення обліку векселів у банку. Такими векселями визнаються ті, що видаються один одному родичами, членами і засновниками одного товариства або зустрічно одною юридичною особою на користь іншій [57, с.449; 49, с.30].

Бронзові векселі - безгрошові векселі, що видані з метою поповнення фінансових засобів шляхом їхнього обліку в банках, або - штучного збільшення боргів шляхом видачі векселів на користь фальшивих кредиторів. На відміну від приятельських векселів по фіктивних векселях особи, причетні до їхнього виникнення, не беруть на себе відповідальності за векселем. Дані векселі створюються для однієї мети - обдурити кредиторів і шахрайським шляхом одержати кошти [57, с.442; 49, с.30].

Питанням обігу подібних векселів ще на початку минулого століття було присвячено багато різних досліджень. Так у своїх працях економісти того часу відзначали наступне.

Приятельськими векселями користуються для того, щоб трасат або трасант мали змогу одержати у будь-якої третьої особи дешевий кредит. Фірма А виписує вексель на фірму В, остання у свою чергу на фірму А. Обидва враховують свої векселі в банку й одержують готівку. Врахування подібних векселів з економічної точки зору не припустимий, але впізнати, чи є вексель приятельським, можна тільки досліджуючи, у яких відношеннях знаходиться трасат до трасанту. Якщо, наприклад, трасат виявиться адвокатом, а трасант власником паровозобудівного заводу, то є всі підстави припустити, що вексель не є комерційним, тому що адвокатам не потрібні

паровози. Однак, при видачі подібних векселів часто робиться спроба замаскувати їх для того, щоб дисконтер не міг упізнати справжнього походження векселя [9].

Фіктивні векселі часто використовують не з метою обману, а для того, щоб шляхом дисконтування подібного векселя одержати готівку для будь-яких операцій і потім, до настання терміну векселя, викупити його. Наприклад, фірма А випускає тратту, у якій особа-трасант вигадана, а сама фірма А виступає в ролі ремітента (особа-ремітент теж може бути вигаданою) і реалізує тратту за готівку. До терміну платежу фірма А викупує такий вексель або купує його знову по індосаменту [4]. В усіх цих випадках, із метою отримання коштів для викупу першого вигаданого векселя, необхідно створити другий подібний вексель і реалізувати його за готівку, для викупу другого векселя створити третій і т.д.. Тому гроші, придбані за рахунок продажу першого вигаданого векселя, довгий час будуть знаходитися в руках учасників змови.

За допомогою приятельських векселів збільшують кредит, а якщо він зменшився, то відновлюють його. За допомогою бронзових - позбавляють законного кредитора можливості одержати задоволення по своїй претензії. Якщо перша угода є законною, то друга - незаконною і забороненою. Але та й інша процвітають завдяки, з одного боку, векселю як знаряддю кредиту і засобу платежу, а з іншого - його абстрактності і безперечності [105].

Із зазначеного можна зробити наступні висновки. Метою випуску незабезпечених векселів є одержання коштів у банку, тому економічна природа векселя повинна в першу чергу цікавити банківські установи. Однак, дізнатися про справжню економічну природу векселя досить складно, оскільки по зовнішніх ознаках векселя не можна визначити ні характер відношень між учасниками, ні природу виникнення вексельного зобов'язання, а значить добротність векселя і надійність боржника. Тому, для запобігання використанню таких векселів необхідно приділяти значну увагу правовим питанням вексельного обігу, провести поглиблений аналіз

вексельного законодавства для оцінки ризиків застосування векселів, внести зміни у національне законодавство для уніфікації колізій вексельного обігу та питань обігу незабезпечених векселів.

1.3. Проблеми становлення вексельного обігу в Україні

Розвиток вексельного обігу в Україні бере свій початок із Постанови Верховної Ради України №2470-ХІІ від 17.06.1992 р., якою "...для запровадження комерційного кредиту, поліпшення розрахункових відносин між суб'єктами господарської діяльності вводиться вексельний обіг з використанням простого і переказного векселів відповідно до Женевської конвенції 1930 року." Водночас були введені певні обмеження до вексельного обігу в Україні, а саме:

- використовувати векселі, а також виступати векседавцями, акцептантами, індосантами й авалістами можуть тільки юридичні особи - суб'єкти підприємницької діяльності, які визнаються такими відповідно до чинного законодавства України;
- векселі можуть видаватися лише для оплати за поставлену продукцію, виконані роботи та надані послуги, за винятком векселів Міністерства фінансів України, Національного банку та комерційних банків України [87]
- видача й індосамент векселів за територію України не припускається [97].

Отже, учасниками вексельного обігу не могли бути фізичні особи, а тільки юридичні, які зобов'язані видавати векселі за виконані роботи, надані послуги і поставлену продукцію, тобто в господарському обігу можуть використовуватися тільки товарні векселі, підставою видачі яких є товарний кредит та майнове забезпечення. Винятком були векселі Міністерства

фінансів України, Національного банку України і комерційних банків - фінансові векселі.

Варто зауважити, що зазначені Правила виготовлення і використання вексельних бланків розроблені відповідно до Постанови Верховної Ради України від 17.06.92 р., у якій зокрема говорилося:

1. Ввести вексельний обіг із застосуванням простого і переказного векселів відповідно до Женевської конвенції 1930 року.
2. Кабінету Міністрів України разом із Національним банком до 1 липня 1992 року розробити і затвердити правила виготовлення і використання вексельних бланків.
3. Національному банку до 1 липня 1992 року встановити порядок здійснення комерційними банками операцій по врахуванню (дисконту) векселів, прийняттю їх у заставу й інші операції банків із векселями.

Отже, можна говорити про те, що обмеження вексельного обігу визначені Порядком виготовлення і використання вексельних бланків внесені з «перевищенням» повноважень Кабінету міністрів України, наданих йому відповідно до зазначеної вище Постанови Верховної Ради України №2470-XII.

Також слід зазначити, що положеннями Женевської конвенції вексель (простий, переказний) визначений як проста і нічим не обумовлена обіцянка сплатити відповідну суму. Конвенція не обмежує характер заборгованості, на суму якої може бути виписаний вексель. Крім того, у ст.2 Конвенції №359, метою якої є вирішення деяких колізій закону про переказні і прості векселі, визначено, що спроможність особи зобов'язуватися по переказному або простому векселю визначається його *національним законом*. Якщо цей національний закон відсилає до закону іншої країни, то застосовується цей останній закон [76]. Тобто, будь-яке обмеження умов вексельного обігу повинно бути врегульоване національним законом. Зазначена Постанова Кабінету міністрів України і Національного банку України "Про

затвердження правил виготовлення і використання вексельних бланків” звісно не є законом.

Крім того, Женевська конвенція як міжнародний правовий акт має перевагу над чинним українським законодавством. Про перевагу міжнародного права говорить стаття №572 “Міжнародні договори” Цивільного Кодексу України. Тому питання щодо обмежень у вексельному обігу України довгий час залишалося неврегульованим.

Аналізуючи становлення вексельного обігу в Україні, варто зазначити, що державні органи неодноразово порушували обмеження, встановлені Порядком виготовлення і використання вексельних бланків, дозволяючи підприємствам випускати векселі на суму заборгованості, що виникла, пені, заборгованості, що може виникнути і т.д. Останнім часом на території України випускалися векселі, видані на суму авансової оплати акцизного збору, заборгованості перед Пенсійним фондом і нарахованої пені, здійснювалося оформлення векселями відстрочки по сплаті ПДВ і т.п.

Крім того, з урахуванням статей 1, 2 і 3 Закону України “Про підприємництво” і статей 1-3 Закону України “Про підприємства в Україні” державні міністерства, так само як і їхні структурні підрозділи, не можуть бути суб'єктами підприємницької діяльності. В силу цього, можна визнати незаконним обіг векселів Держказначейства (казначейські векселі), векселів Національного диспетчерського центру електроенергетики України, векселів Пенсійного фонду, векселів облдержадміністрацій.

Так, наприклад, відповідно до Порядку погашення заборгованості підприємств, установ та організацій із збору на обов'язкове державне пенсійне страхування шляхом оформлення її векселями [85], визначено, що підставою видачі “пенсійних” векселів є прострочена заборгованість. Вона не є грошовою позицією і заборгованістю, що виникла між суб'єктами підприємницької діяльності в результаті здійснення господарської діяльності (товарні векселі). Тому ці векселі не можуть відноситися до товарних векселів. Вони також не відносяться і до фінансових векселів. За своєю

природою ці векселі швидше можна віднести до приятельських векселів, тому що вони не мають майнового забезпечення (наявність картотеки, значної кредиторської заборгованості, великої кількості кредиторів, збиткова діяльність тощо) і видаються з метою одержання коштів у третьої особи. Тобто векселями оформляється прострочена дебіторська заборгованість підприємств і організацій перед Пенсійним фондом, на яку Пенсійний фонд виписує вексель (переказний вексель), або пропонується боржнику оформити свою заборгованість перед Пенсійним фондом простим векселем. У першому і другому випадках боржниками за цими векселями (векселями Пенсійного фонду України), а значить і емітентами (у разі видачі простих векселів), є підприємства і організації, у яких накопичилася заборгованість, у тому числі і прострочена, перед Пенсійним фондом.

З цього виходить, що суб'єкти господарської діяльності в порушення Постанови Кабінету Міністрів України і Національного банку України №528 випускають в обіг не товарні векселі.

Слід звернути увагу і на економічний аспект становлення вексельного обігу в Україні, оскільки, являючи собою альтернативу банківському кредитуванню, він дозволяє підприємствам поповнити обігові кошти, зберегти налагоджений випуск і ритмічний збут продукції, а також вирішувати проблеми неплатежів. Законодавча та виконавча влада постійно приділяла особливу увагу проблемам неплатежів. Можна згадати численні нормативні документи, метою яких було розв'язання кризи платежів в Україні та зменшення розміру взаємної заборгованості підприємств. Одними з таких документів є:

-Указ Президента України "Про випуск та обіг векселів для покриття взаємної заборгованості суб'єктів підприємницької діяльності України" від 14.10.94р. №530/94,

- Постанова Кабінету Міністрів України і Національного банку України від 01.01.1995р. №960 "Про проведення заліку взаємної

заборгованості суб'єктів підприємницької діяльності України і оформлення заборгованості вексями”,

- Наказ Міністерства енергетики та електрифікації України №530 від 22.11.1996р. “Про затвердження порядку проведення емісії і механізму погашення векселів НДЦЕ України”,

- Постанова Кабінету Міністрів України від 27.07.1996 №689 “Про затвердження порядку використання векселів Державного казначейства”,

- Постанова Кабінету Міністрів України від 24.01.1998г. №75 “Про додаткові заходи по забезпеченню надходжень від збору на обов'язкове пенсійне страхування” та інші.

За період з 1992р по 1999р. було прийнято близько 88 постанов Кабінету міністрів України, з яких 12 постанов було прийнято для вирішення проблеми неплатежів на рівні підприємств та корпорацій, 43- окремих галузей народного господарства і регіонів, 33- народного господарства в цілому. Метою їх запровадження було вирішення платіжної кризи в різних її формах: зниження бартеризації економіки; ліквідація заборгованості підприємств бюджету, по заробітній платі, пенсіях, соціальних виплатах; зменшення рівня дебіторської і кредиторської заборгованості між підприємствами України. Однак, їх виконання не призвело до очікуваного результату, оскільки вони націлені на розв'язання лише тимчасових питань окремої галузі народного господарства в умовах нестримного падіння виробництва та відтоку капіталу із країни.

Багато з цих документів передбачало проведення емісії векселів для подальшого їх використання в розв'язанні неплатежів. Тому розвиток вексельного обігу в Україні проходив в основному за рахунок здійснення операцій, пов'язаних із випуском (емісією) векселів. Операції з вексями на вторинному ринку швидше носили стихійний характер, що було обумовлено різними причинами. Однією з таких причин можна визнати відсутність реального механізму проведення експертизи дійсності векселів, а також слабку захищеність самих вексельних бланків, що у свою чергу призводило до

значного збільшення ризиків по операціях купівлі-продажу векселів між учасниками фондового ринку. Учасники угод на вторинному ринку, як правило, не можуть скласти повну картину причин емісії векселів (економічну природу векселя), а також не володіють вичерпною, а саме головне - достовірною інформацією про фінансовий стан емітента векселів, у силу існуючої «традиції» розкриття фінансово-економічної інформації емітентів і досить незручної системи пошуку необхідних даних. Пошук відповідної інформації необхідно здійснювати шляхом перегляду нескінченно великої кількості офіційних періодичних видань, що саме по собі не тільки не зручно, але і неефективно. Все це, а також слабка захищеність вексельних бланків від підробок сприяла появі великої кількості фальшивих векселів в обороті.

Можна навести характерний приклад.

Вексель, складений державною структурою номінальною вартістю 100 тис. грн. і терміном обігу 180 днів потрапляє на вторинний ринок цінних паперів і стає об'єктом угод купівлі-продажу. У повній відповідності із сформованою ринковою кон'юнктурою цей вексель купується ("враховується") одним з українських банків по ринковій вартості - 33% від номінальної вартості, тобто з дисконтом 67%. Ця операція дисконту векселя банком проводилася відповідно до рекомендацій векселедавця, що стосуються обов'язковості здійснення банком письмового запиту про дійсність векселя на ім'я векселедавця. Письмова відповідь векселедавця містила повідомлення про те, що вексель за запитуваним номером дійсно був виданий і буде гарантовано прийнятий у потенційного векселетримача в погашення заборгованості векселедержателя перед векселедавцем. Далі цей вексель продається зацікавленій організації, яка оплатила банку 34, 5% від вартості векселя. У цьому випадку прибуток банку від проведеної операції купівлі-продажу склав 1,5% або 1,5 тис. грн.

При пред'явленні організацією цього векселя до платежу він був визнаний фальшивим. Підставою для відмови в платежі по цьому векселю стала наявність в архіві бухгалтерії векселедавця вже погашеного векселя,

який має такі ж самі реквізити. Висновок про справжність пред'явленого векселя було зроблено на підставі того, що фальшивим виявився номер вексельного бланка. Як правило, заочні запевнення щодо готовності прийняти відповідний вексель на практиці не мають юридичних наслідків.

У результаті, за вимогою організації, що купила вексель у банку, угода купівлі-продажу була визнана недійсною. Спроби банку стягнути вартість векселя у фірми, що продала фальшивку, виявилися безрезультатними (з причин відсутності належного майна). У результаті, банк отримав збиток у розмірі 33 тис. грн.

Подібні ситуації досить часто виникали на українському ринку цінних паперів у 1996-1997 роках, і в основному були пов'язані із векселями, емітованими підрозділами Міненерго - Національним диспетчерським центром електроенергетики.

Поряд із наявним ризиком обігу фальшивих векселів, через їхню слабку захищеність від підробки, вексельному обігу в Україні в період свого становлення залишалися питання зберігання вексельної форми. Відповідно до вимог Уніфікованого вексельного закону векселі передаються за допомогою індосаменту. Якщо індосамент містить слова "не наказу" або якийсь інший рівнозначний вислів, то документ може бути переданий лише із дотриманням форми і з наслідками звичайної цесії. Крім того, індосамент повинний бути простим і нічим не обумовленим. Всяка умова, що його обмежує, вважається ненаписаною. Тому дотримання вексельної форми є одним із ключових питань вексельного обігу, оскільки її недотримання призводить до визнання векселя недійсним. Крім того, неправильно складений індосамент можна вважати ненаписаним, що призводить до переривання ряду індосаментів, в результаті чого вексель втрачає свою ліквідність, через різке зменшення (у разі неправильно складеного першого індосаменту) кількості зобов'язаних за векселем осіб.

Можна навести наступні приклади з практики застосування векселів українськими суб'єктами господарської діяльності:

“Погашення в 2001 р. взаємозаліком...”, “Сплатити наказу ПІБ м.Енергодар по розпорядженню Атомної електростанції №...”, “Сплатити наказу “Енергобудсервіс” відповідно до розпорядження “Ровенська АЕС”, “Сплатити наказу Акціонерного банку “.....” без обороту на мене”, “Сплатити наказу закритого акціонерного товариства “Молодість” без обороту на себе” (?). Всі ці обмеження, суперечать вексельному праву, і їхнє використання у вексельному обігу юридично не обгрунтовані.

Після тривалих законодавчих процедур нарешті було прийнято Закон України “Про обіг векселів в Україні”, який є, мабуть, першим національним документом, що регулює вексельний обіг в Україні на рівні закону. Згідно з цим Законом законодавство України про обіг векселів складається, крім самого Закону, також із:

– Женевської конвенції 1930 року, якою запроваджено Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі (далі – Уніфікований закон), з урахуванням застережень, зумовлених додатком II до цієї Конвенції. Україна приєдналася до цієї Конвенції Законом України “Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року”, якою введено Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі” від 06.07.99 р. № 826-XIV;

– Женевської конвенції 1930 року про врегулювання деяких колізій законів про переказні векселі та прості векселі. Україна приєдналася до вказаної Конвенції Законом України «Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року про врегулювання деяких колізій законів про переказні векселі та прості векселі» від 06.07.99 р. № 827-XIV;

– Женевської конвенції 1930 року про гербовий збір стосовно переказних векселів і простих векселів, до якої Україна приєдналася Законом України “Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року про гербовий збір щодо переказних векселів і простих векселів” від 06.07.99 р. № 828-XIV;

– Закону України “Про цінні папери і фондову біржу” від 18 червня 1991 року № 1201-XII;

У Законі наведено визначення *вексельного обігу*, який полягає у видачі переказних і простих векселів, здійсненні операцій з векселями і виконанні вексельних зобов'язань у *господарській діяльності* відповідно до Женевських вексельних конвенцій 1930 року. Але, сферу вексельного обігу зведено тільки до господарської діяльності, особливо враховуючи коло його потенційних учасників.

Скориставшись правами на використання застережень [72, ст.7-10] та статтею 2 Закону встановлено деякі особливості вексельного обігу в Україні.

Тому, не дивлячись на впровадження нового вексельного Закону, ще існують деякі розбіжності із женеvською вексельною конвенцією:

1. Вилучення статті 10 Уніфікованого закону.

На підставі частини 1 статті 2 Закону не застосовується стаття 10 Уніфікованого закону, в якій зазначається, що якщо переказний вексель, не заповнений до моменту видачі, було оформлено іншим способом, ніж передбачено укладеними угодами, то недотримання цих угод не може бути протиставлене векселедержателю, якщо тільки він не придбав переказний вексель недобросовісно або, придбавши його, не припустив грубої необережності. Таким чином в Уніфікованому законі реалізовувалася абстрактність векселя і значною мірою захищалися права векселедержателя. На підставі статті 77 Уніфікованого закону це положення щодо видачі бланкового векселя поширювалося і на прості векселі. Отже, ця стаття вилучена.

2. Обіг векселів, виражених в іноземній валюті.

Частиною 2 статті 2 Закону впроваджено норму статті 41 Уніфікованого закону, де визначено, що сума векселя, виражена у іноземній валюті, на території України може бути оплачена в національній валюті України за курсом Національного банку України на день настання терміну платежу (або, якщо боржник прострочить платіж, – на розсуд держателя

векселя – на день здійснення платежу) або в іноземній валюті з дотриманням вимог валютного законодавства України...

При здійсненні операцій з векселями, суму яких виражено в іноземній валюті, слід також враховувати вимоги положення Декрету Кабінету Міністрів України “Про систему валютного регулювання і валютного контролю” від 19 лютого 1993 року № 15-93, відповідно до статті 1 якого вексель, суму якого виражено в іноземній валюті (у складі платіжних документів та інших цінних паперів), віднесено до *іноземної валюти* з усіма проблемами, що звідси виникають, пов’язаними з ліцензуванням операцій з такими валютними векселями.

3. Порядок опротестування векселів.

Як передбачено п. 3 статті 2 Закону (норма статті 44 Уніфікованого закону), протест в неплатежі за векселем, який підлягає оплаті на певну дату або в певний термін від дати складання чи пред’явлення, має бути здійснено або в день, коли вексель підлягає оплаті, або в один з двох наступних робочих днів. Згідно з Уніфікованим законом протест в неплатежі за такими векселями має бути здійснено в один з двох робочих днів, наступних за днем, у якому вексель підлягає оплаті. Також потрібно зазначити, що на цей час діє п. 175 Інструкції про порядок вчинення нотаріальних дій нотаріусами України [32], відповідно до якого здійснення протесту в неплатежі по векселю приймається нотаріусами наступного дня після закінчення дати платежу за векселем, але не пізніше 12 години наступного після цього терміну дня. Фактично, здійснення протесту в неплатежі у встановлений Законом термін може мати визначені ускладнення з боку нотаріальних контор, тому це питання потребує відповідності діючого Порядку вчинення нотаріальних дій нотаріусами України до Закону України про обіг векселів.

4. Товарність векселя

У Законі цю проблему вирішено у статті 4, відповідно до якої *видавати переказні та прості векселі можна тільки для оформлення грошового боргу за фактично поставлені товари, виконані роботи, надані послуги.* Для

порівняння відзначимо, що раніше [87] ця умова визначалась таким чином: *“векселі можуть видаватися лише для оплати за поставлену продукцію, виконані роботи і надані послуги, за винятком векселів Міністерства фінансів України, Національного банку і комерційних банків України”*.

Таким чином, було збережено принцип товарної забезпеченості векселя, тобто існує наступний порядок видачі векселя: спочатку – поставка товару, виконання робіт, надання послуг, а лише потім – видача векселя.

Але, враховуючи неможливість (складність) визначення по зовнішніх ознаках векселя дійсної економічної природу векселя, ця норма закону, на нашу думку, носить швидше декларативний характер.

5. Документарність векселя

Векселі повинні складатися в *документарній формі*. Причому в Законі чітко закріплено, що вексель не може бути переведено в бездокументарну форму.

Що стосується самого бланка, то відповідно до частини 1 статті 5 Закону векселі (переказні та прості) складаються на бланках з відповідним ступенем захисту від підроблення, *форма та порядок виготовлення яких затверджуються Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку за погодженням з Національним банком України з урахуванням норм Уніфікованого закону*.

Слід зазначити, що стаття 1 Уніфікованого закону лише встановлює необхідний перелік реквізитів, які обов'язково повинен вміщувати в собі вексель. Ця розбіжність, на нашу думку, не принципова, оскільки сприяє підвищенню захищеності вексельних бланків, що, в свою чергу, може призвести до скорочення обсягів фальшивих векселів.

Крім зазначених правил законодавчого регулювання вексельного обігу, в новому Законі існують декілька досить істотних моментів:

1) З моменту набрання чинності Законом *платіж за векселем на території України можна буде здійснювати тільки в безготівковій формі*. Раніше такого обмеження не було.

Обмеження, що діяли раніше, щодо участі в вексельному обігу лише юридичних осіб сприяло тому, що за векселями проводилися розрахунки в безготівковій формі, оскільки відповідно до п.2.3. Положення Національного банку про ведення касових операцій у національній валюті №72 платежі між підприємствами понад три тисячі гривень повинні проводитися виключно в безготівковому порядку. У зв'язку з тим, що тепер зобов'язуватися та набувати права за переказними і простими векселями на території України можуть не лише юридичні, а й фізичні особи, то введення цієї норми дійсно може запобігти використанню векселів фізичних осіб у схемах готівкових розрахунків, що звичайно є позитивним чинником.

2) На рівні закону закріплено положення про "виконавчий" статус опротестованого векселя. Так, стаття 8 Закону встановила, що *вексель, опротестований нотаріусом (виконавчий напис нотаріуса) у встановленому законом порядку, є виконавчим документом.*

Введення цієї норми дозволить проводити спрощену процедуру стягнення боргів за векселями, що в свою чергу буде сприяти підвищенню майнової відповідальності зобов'язаних за векселем осіб перед своїми кредиторами.

3) Положення статті 12 Закону встановлює заборону на використання векселя як внеску до статутного фонду господарського товариства.

Метою запровадження цієї норми, швидше за все, є запобігання створення юридичних установ за рахунок незабезпечених внесків, тобто покращення дійсного майнового забезпечення статутного капіталу товариств. Але застосування заборони внесків деяких цінних паперів до статутних фондів, на нашу думку, є недостатньою умовою. Особливу увагу також слід звернути на порядок визначення вартості (механізм ціноутворення) майна, що вноситься до статутних фондів, яке на сьогодні дозволяє учасникам незалежно від реальної ринкової вартості майна сформувати будь-який рівень статутного капіталу.

4) Стаття 13 Закону визначає порядок внесення змін до тексту векселя, фактично конкретизуючи положення статті 69 Уніфікованого закону, а також статті 34 цього Закону в частині зміни термінів платежу. Тим самим стає однозначним розуміння цього питання.

5) Стаття 38 Уніфікованого закону надає право держателю векселя пред'явити його до розрахункової палати, що є рівнозначним пред'явленню векселя для платежу.

Заповнюючи прогалину українського законодавства, яким не визначено перелік установ, які є для цілей Уніфікованого закону розрахунковими палатами, стаття 7 Закону визначила, що установи банків і органи Державного казначейства України, які здійснюють розрахунково-касове обслуговування векселедавців простих векселів, трасатів (акцептантів) за переказними векселями, виконують функції розрахункових палат.

Стаття 14 Закону передбачає розроблення ряду нових нормативно-правових актів (у тому числі Закону про порядок розгляду спорів, пов'язаних із обігом векселів в Україні), а також скасування старих і таких, що не відповідають Закону.

Отже, можна відзначити, що в Україні сьогодні ще існують визначені розбіжності вексельного законодавства з нормами інших спеціальних законів [14,60,65,108,114], що призводить до неоднозначності тлумачення різних принципів вексельного обігу, і тому не може сприяти розвитку цивілізованого ринку векселів. Взагалі, можна говорити про те, що становлення вексельного обігу в Україні мало хаотичний характер. Створення необґрунтовано великої кількості внутрішньовідомчих нормативних документів, які регулюють порядок випуску, погашення векселів призводило лише до заплутування учасників вексельного ринку і неоднозначного розуміння ключових питань вексельного обігу. Тому, Українське законодавство вимагає подальшого удосконалення й уніфікації питань вексельного обігу на рівні національного Закону.

Висновки до розділу

Тривала відсутність використання векселів у вітчизняному господарському обороті привела до існування недостатнього рівня практичного досвіду і навичок у сфері комерційного кредитування, а також до неоднозначного розуміння самого вексельного обігу. Неоднозначність питання запровадження вексельного обігу полягає в невизначеності питань позитивного (негативного) впливу векселів на економіку, функцій і властивостей векселів, економічної природи, оптимальних умов випуску векселів, а також особливостей обігу простих і переказних векселів.

Економічна природа векселів визначається через взаємозв'язок відносин власності та функцій і завдань його учасників та розкривається через загальні закономірності руху позичкового капіталу у формі інвестицій та позики. Як економічна категорія вексельний обіг виражає відносини власності між позичальником та інвестором, що фактично виступає у ролі кредитора, як фінансова - відносини з приводу утворення і функціонування капіталу. Економічна суть та особливості вексельного обігу визначаються характером позичкового капіталу, формою інвестиційних відносин, які формуються на фінансовому ринку; сфера обігу векселів - ринок цінних паперів, на якому через попит та пропозицію встановлюється ціна.

Як показало проведене дослідження, властивості векселів виступати у вигляді товару в угодах купівлі-продажу дозволяють порівнювати ці боргові зобов'язання з коштами, які виконують функції: засобу здійснення оплати за товари і послуги, засобу міри вартості і засобу накопичення, засобу обігу, світових грошей. Проте векселі і гроші мають різну цінність. Гроші, в силу обов'язковості їхнього прийняття всіма суб'єктами господарювання і громадянами як засобу платежу, що виражає визначену вартість у вигляді номіналу грошових знаків, мають абсолютну ліквідність. Вексель, на відміну від грошей, може бути створений у будь-який час, якщо у особи є відповідна

для цього цінність. Тому, ліквідність векселя може бути різною в залежності від об'єктивних (попит, пропозиція) і суб'єктивних (фінансово - економічного стану боржника) чинників. З цих причин вексель, фактично виконуючи функції коштів, залишається сурогатом грошей, який дозволяє вирішувати питання, пов'язані із розрахунками за товари і послуги, служить засобом обігу.

Проведений в роботі аналіз функцій вексельного обігу на макроекономічному рівні показав, що вексельний обіг впливає на процес кругообігу на ринках ресурсів і товарів, що, у свою чергу, впливає на кількість грошової маси в обігу. Випускаючи в обіг фінансові зобов'язання, у тому числі і вексельні, уряд здійснює мобілізацію вільних грошових ресурсів, забезпечуючи необхідний рівень надходжень до бюджету. Встановлюючи необхідні норми відсотка по казначейських векселях Уряд, здатний забезпечити необхідний рівень управління економічною активністю, забезпечити перерозподіл вартості валового внутрішнього продукту і частини національного багатства.

Аналіз правового забезпечення вексельного обігу показав наявність відповідних колізій. Більшість із цих колізій пов'язані із відсутністю відповідних національних традицій вексельного обігу та неналежного тлумачення визначених норм вексельних законів. Тому в роботі досліджено сутнісні риси вексельного обігу, проаналізовано методологічні підходи правового забезпечення існуючих систем вексельного права, зокрема женевської системи права (Англія, Німеччина, Італія, Польща, Франція), існуючої організації випуску і обігу векселів у країнах з трансформаційною економікою (Росія, Україна). Встановлені основні особливості векселя, які відрізняють його від інших боргових зобов'язань та наділяють його, так званим, вексельним правом. До цих особливостей належать: грошовість, терміновість і визначеність, безумовність і беззастережність, абстрактність, оборотність, визначена письмова форма. Крім того, саме вексельне право на відміну від загальногромадського права має істотні відмінності, а саме:

солідарна відповідальність, право зворотної вимоги, неможливість заперечень тощо.

Порівняльний аналіз правового забезпечення вексельного обігу показав відмінності норм законів різних країн, необхідність врегулювання відповідних колізій вексельного права різних країн, а саме: питання вексельної дієздатності, питання форм вексельного зобов'язання, питання змісту і суті вексельного зобов'язання, питання вексельної давнини і вексельного процесу. Особливості українського вексельного права полягають не тільки в існуванні колізій із міжнародним вексельним законодавством (жєневськими вексельними конвенціями), а ще в невідповідності деяких норм вексельного права з нормами цивільного права. Основними з яких є:

- протиріччя із Декретом КМУ "Про систему валютного регулювання" стосовно використання в розрахунках векселів, номінованих в іноземній валюті;

- протиріччя із інструкцією про порядок виконання нотаріальних дій нотаріусами України щодо термінів проведення протесту;

- незрозумілим залишається питання застосування штрафних санкцій та визначеності нарахування штрафних відсотків;

- невідповідність визначення такого поняття як абстрактність векселя, що відповідно до статті 10 Уніфікованого закону значною мірою захищає права векселедержателів.

Зазначені розбіжності національного вексельного законодавства, а також існування визначених особливостей вексельного права, зокрема формальності вексельного зобов'язання, відірваного від тих або інших матеріальних відношень між учасниками даного векселя, які його породили (видачі, індосаменту, акцепту і т.п.), призводять лише до неоднозначності розуміння сутності вексельного обігу, існування ризиків наявності в обігу незабезпечених векселів, що, в свою чергу, негативно впливає на розвиток вексельного обігу взагалі.

Проведений в роботі аналіз проблем становлення вексельного обігу в Україні показав, відсутність загальних закономірностей емісії векселів. Невизначеність питань використання векселів та умов їх випуску дозволяло підприємствам випускати векселі не тільки для оплати за поставлену продукцію виконані роботи та надані послуги (товарні векселі), а також – на суму заборгованості, що виникла, пені, заборгованості, що може виникнути, причому учасниками вексельних відносин часто ставали організації, обіг векселів яких відповідно до чинного законодавства можна визнати не законним. Ця практика фактично сприяла емісії незабезпечених векселів. Оскільки за зовнішніми ознаками векселя неможливо визначити ні характер відношень між учасниками, ні економічну природу, то поряд із вирішенням питання усунення розбіжностей вексельного права із нормами загальногромадського та нормами Уніфікованого вексельного закону, найважливішими питаннями залишаються питання ліквідації наявності в обігу незабезпечених векселів, для чого необхідно:

- застосувати нові принципи вексельних розрахунків;
- провести заході щодо створення прозорості ціноутворення на ринку векселів;
- створити інформаційну базу емітентів вексельних зобов'язань, їх економічного стану;
- розробити методи оцінки та визначення і ліквідації в обігу незабезпечених векселів;
- врегулювати на рівні законів питання оптимальних (граничних) умов емісії і обігу векселів.



РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ВИКОРИСТАННЯ ВЕКСЕЛІВ У
ПОДОЛАННІ КРИЗИ ПЛАТЕЖІВ

2.1. Платіжна криза як наслідок системи розрахунків.

Наявність значних розмірів дебіторської та кредиторської заборгованостей залишається на сьогодні одним із невирішених питань сучасної економіки. З одного боку, неможливо ритмічно здійснювати збут продукції, особливо підприємствам, які мають безперервний цикл виробництва, щоб не надавати можливості своїм контрагентам користуватися відстрочкою платежу і тим самим створювати альтернативу банківському кредитуванню, а з другого - безконтрольне зростання цієї заборгованості призводить до виникнення проблеми неплатежів та погіршення фінансового стану виробника. Так, за даними Держкомстату України, в період з 01.01.1997р. по 01.07.2002р. розмір простроченої дебіторської заборгованості збільшився з 38 млрд.грн. до 220,4 млрд.грн., або в 5,8 разів. За цей період прострочена кредиторська заборгованість збільшилась з 58 млрд.грн. до 282 млрд.грн., або в 4,8 рази. В структурі дебіторської і кредиторської заборгованості основне місце належить внутрішнім розрахункам між підприємствами, які складають 85,4% та 94,9% відповідно. Прострочена заборгованість в загальній сумі кредиторської заборгованості складає 41,6%, а дебіторської - 43,2%.

По своїй природі дебіторська і кредиторська заборгованості мають деякі спільні та відмінні ознаки. Спільним є те, що обидва види заборгованостей в основі мають розрив між терміном здійснення товарної угоди та її оплатою, тобто базуються на функції грошей як засобу платежу.

Відмінності полягають в особливості їх функціонування, а саме:

Дебіторська заборгованість:

- охоплює всі розрахунки підприємств-постачальників з підприємствами-покупцями та є передумовою кредиторської заборгованості,
- це відносно самостійне явище, оскільки грошову вимогу, щодо дебіторської заборгованості, можна перевести третій особі,
- дебіторська і кредиторська заборгованості не співпадають по терміну дії,
- дебіторська заборгованість в більшості випадків відображає перехід обігових коштів із сфери виробництва у сферу обігу.

Кредиторська заборгованість:

- здатна "нав'язувати" відповідний тип економічних відносин, оскільки її утворення є прибутковим для одних і збитковим для інших,
- кредиторська заборгованість має властивість замінювати власні обігові кошти підприємства,
- здатна "виміщати" із господарського обігу банківські кредити (в зв'язку із дешевизною кредиторської заборгованості в порівнянні з банківським кредитом),
- відрізняється швидким розповсюдженням між підприємствами по мережі взаємоплатежів,
- здатна трансформувати безготівкові розрахунки, та змінювати форми платежів.

В цілому, прострочена кредиторська заборгованість здатна на відповідному етапі істотно послабити фінансово-кредитну систему країни. Слід також зазначити, що кредиторська заборгованість одного економічного суб'єкта в одночас є дебіторською заборгованістю іншого. Отже, арифметична сума для економіки в цілому повинна дорівнювати нулю. Однак, кредиторська заборгованість підприємств більше, ніж дебіторська. Причини такого стану наступні:

- дебіторська заборгованість враховується по собівартості (за витратами), тобто без врахування прибутку і ПДВ. Кредиторська заборгованість враховується за споживчими цінами плюс ПДВ, тобто за ринковою ціною,

- кредиторська заборгованість включає заборгованість перед бюджетом, Фондом соціального страхування та заборгованість по заробітній платі,

- в кредиторській заборгованості також міститься заборгованість по банківських кредитах.

Отже, значні розміри дебіторської і кредиторської заборгованостей негативно впливають не тільки на макроекономічному рівні, а також призводять до кризи платежів між підприємствами, що в свою чергу впливає на їх загальний фінансовий стан: платоспроможність та ліквідність.

Стійке фінансове положення підприємства 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. [37, с.476-478; 19, 31]. Зупинимось на останніх двох.

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.

Аналізуючи стан українських підприємств на даному етапі економічного становлення, можна зробити висновок про те, що для більшості з них фінансове положення давно стало критичним [27, 42, 62, 66, 67, 69,] : спад виробництва, нескінченне зростання дебіторської і кредиторської заборгованостей (таблиця 2.1), порушення ритмічності збуту продукції, низька рентабельність (таблиця 2.3), низький рівень кредитування, недостатність обігових коштів, а також криза платежів, яка давно вже набула хронічної форми. Все це призвело до того, що більшість підприємств України стали збитковими (таблиця 2.2).

Недостатність обігових коштів, а також високі процентні ставки по кредитах (таблиця 2.4) стали однією із тих причин, які сприяли пошуку альтернативних шляхів вирішення проблеми платежів, що виникла, зберігання виробничих потужностей та запобігання падіння обсягів виробництва товарів. Такою альтернативою став бартер - товарообмінна операція, що не передбачає розрахунків у грошовій формі. Обсяг бартеру у 1997-1998р. досяг рівня 42% в загальних розрахунках між підприємствами.

Таблиця 2.1

Прострочена дебіторська (ДЗ) і кредиторська заборгованість (КЗ)
між підприємствами України млн.грн.

Період	Сума КЗ	Сума простроченої КЗ	Сума ДЗ	Сума простроченої ДЗ	Сальдо (КЗ-ДЗ)
1/02/1997	58096	4056	38019	3404	20077
1/04/1997	65517	4159	46613	3816	18904
1/07/1997	95149	7685	62251	5659	32898
1/10/1997	98428	6275	70219	5867	28209
1/01/1998	102975	6969	74086	6311	28889
1/04/1998	103873	7168	79748	7274	24125
1/07/1998	114015	8296	85475	8342	28540
1/10/1998	121125	8211	92133	9650	28992
1/01/1999	137614	7922	102976	8535	34638
1/05/1999	168446	10130	135386	10708	33060
1/06/2000	230279	д.в.	189165	д.в.	41114
1/10/2001	274000	116176	215800	89988	26188
1/07/2002	282000	117312	220400	92568	24744

Примітка: таблиця складена за даними статистичного щорічника України за 2002р.

Таблиця 2.2

Питома вага збиткових підприємств України

Період	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Питома вага збиткових підприємств	9,5%	8,3%	11,4%	22,2%	43,0%	45,0%	54,5%	55,7%	37,7%	38,2%

Примітка: таблиця складена за даними статистичного щорічника України за 2002р., с.72

Рентабельність у промисловості
(без спільних і малих підприємств і кооперативів)

Період	Прибуток від реалізації, млн. грн.	Повна собівартість реалізованої продукції, млн. грн.	Рівень рентабельності, %
9 міс. 1997	3141	59994	5,5%
1 кв.1998	1050	22242	4,7%
6 міс. 1998	2582	42492	6,1%
9 міс. 1998	4202	63031	6,7%
1 кв.1999	1401	27613	5,1%
12 міс. 2001*	9400	49820	5,3%

Примітка: таблиця складена за даними статистичного щорічника України за 2002р.,с.72

У своїй статті «Платежний кризис в Украине: состояние, причины и пути преодоления» [27] Ермошенко М.М. дає повну оцінку системі взаємозаліків, яка склалася в Україні, та виділяє наступні три типи бартерних операцій:

- 1) розрахунки між підприємствами
- 2) взаємозаліки між підприємствами і державою товарами
- 3) розрахунки між підприємством і його робітниками у вигляді товарів.

Таблиця 2.4

Средньозважені: дисконтна ставка НБУ (ДС-НБУ), процентні ставки комерційних банків (по кредитах - ПСК-КБ , по депозитах- ПСД-КБ)

Період	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
ДС-НБУ	80%	190%	225,9%	131%	62,3%	24,6%	61,6%	50,0%	30,6%	19,7%
ПСК-КБ	76%	222,1%	201,7%	107,1%	77%	49,1%	54,5%	53,4%	40,3%	31,9%
ПСД-КБ	68%	187,3%	171%	61,2%	34,3%	18,2%	22,3%	20,7%	13,5%	11,9%

Примітка: таблиця складена за даними статистичного щорічника України за 2002р.,с.80

Автор у своїй статті говорить про те, що бартерна проблема переросла в якісно небезпечну для держави площину, оскільки:

- механізм проведення бартерних операцій створює сприятливі умови і живильне середовище для тіньової економіки,

- негативно впливає на економічний розвиток тим, що реальна вартість обмінюваних товарів не збігається з їхньою номінальною оцінкою, створюючи при цьому диспропорцію між заявленою і фактичною реалізацією бартерної угоди,

- занижуються кінцеві фінансові показники, внаслідок чого не платяться належним чином податки,

- перекручується система ціноутворення через непрозорість цін і витрат.

Крім того, бартер став механізмом перерозподілу прибутків державних підприємств на користь приватних реалізаторів бартерних схем через цінові маніпуляції.

Зазначимо тільки деякі негативні сторони цих типів бартерних операцій.

Виплата заробітної плати в натуральному вигляді дивує своєю абсурдністю. Справа доходить до курйозів: як повідомляє в "Зеркале недели" за 11.07.1999 В.Пісковий, "...для виплати зарплати в господарстві ім. Калініна Приазовського району Запорізької області використовується "оригінальне" рішення - виплата заробітної плати проводиться цеглинами з помешкання для утримання худоби, що виявилися раптом непотрібними". За таких умов менеджмент штучно зменшує, і без того низький рівень купівельної спроможності своїх робітників, замінюючи своєю неліквідною продукцією споживання інших життєво-необхідних товарів. Це явище дуже небезпечне для економіки в цілому, оскільки, в разі досягнення визначених обсягів, воно здатне впливати на зниження рівня прибутків населення, що у свою чергу призведе до скорочення купівельної спроможності і, відповідно,

до падіння рівня виробництва і реалізації продукції. Все це знизить грошові надходження до бюджету.

Проведення взаємозаліків із бюджетами. Питома вага цих взаємозаліків складає істотну частку надходжень у державний і місцевий бюджети (таблиця 2.5). Проведення взаємозаліків товарами з бюджетами різних рівнів заважає проводити господарську діяльність в межах цивілізованих фінансових відношень, де існує прозорий і зрозумілий механізм ціноутворення, а також конкурентне середовище. У таких умовах (взаємозаліки товаром із бюджетом) підприємству простіше продовжувати випускати неліквідну продукцію, ніж проводити реструктуризацію і заробляти прибутки в грошовій формі і сплачувати податки "живими" грошима.

Таблиця 2.5

Таблиця використання грошових сурогатів в економіці України

Найменування грошових заміників	1998	1999	2000
1. Бартерні розрахунки, частина (%) в обсягах:			
Реалізація промислової продукції	42,4	42,5	34,7
Реалізація агропродукції суспільного сектора	23,4	26,2	д.в.
Експорту товарів	10,5	7,5	6,3*
Імпорту товарів	10,0	7,1	3,8*
2. Виплата заробітної плати продукцією, % до загальної суми сплаченої зарплати	6,0	13,2	12,3
3. Взаємозаліки, у % до прибутків бюджетів:			
Державного	24,3	11,2	19,1*
Місцевих	28,3	23,1	
4. Прострочена заборгованість між підприємствами України, млрд. грн. на кінець періоду			
Кредиторська	74,0	81,6	104,2
Дебіторська	51,8	57,1	71,2

Примітка: таблиця складена за даними статистичного щорічника України за 2001р.

Приймаючи до уваги сказане, можна зробити висновок про те, що фінансовий стан підприємств залежить не тільки від об'єктивних макроекономічних чинників, але багато в чому залежить і від суб'єктивних. Отже, існують визначені чинники, які здатні впливати на фінансовий стан суб'єктів господарської діяльності. Одним із таких чинників, на наш погляд, є спроможність застосування різноманітних принципів формування необхідного рівня обігових коштів за рахунок різних джерел.

Для визначення джерел формування обігових коштів розглянемо структуру взаємозв'язків між балансовими статтями підприємства (рис. 2.1).

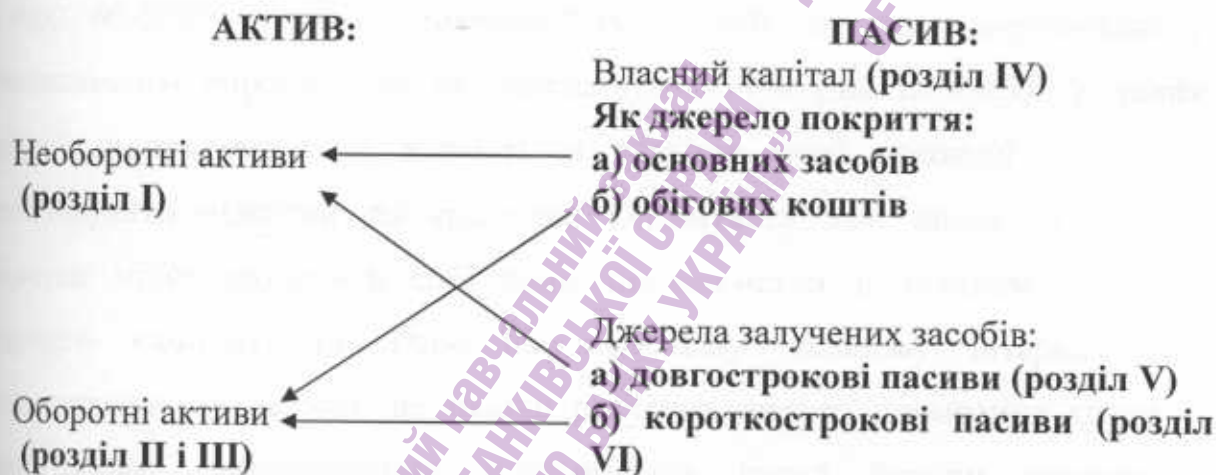


Рис. 2.1. Взаємозв'язок статей балансу підприємства

Отже, джерелами формування обігових коштів 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), а тому 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.

Кредити банків можна віднести до основного (переважного) джерела поповнення обігових коштів. Кредит, як і усі фінансові інструменти, має свої переваги і недоліки. На наш погляд, єдиною перевагою кредиту на сьогоднішній день є його стопроцентна ліквідність (отримання грошових коштів), все інше можна віднести до його недоліків, а саме:

1) залежність підприємства від грошової політики Національного банку.

Процентні ставки по кредитах, починаючи з 1992 року знаходилися в межах 60-225% річних (див.табл.2.4), у той же час рентабельність промислового виробництва не перевищувала 7% (див.табл.2.3). У таких умовах підприємство не в змозі за рахунок своєї основної діяльності компенсувати відсотки по кредитах. Оплачувати такі високі банківські відсотки може дозволити собі лише підприємство зі значним розміром власного капіталу, та лише на короткому часовому інтервалі. На довгостроковому періоді, не маючи реальних джерел погашення кредиту, кредиторська заборгованість підприємства перед банком зростає в геометричній прогресії. В результаті, замість вирішення проблеми платежів, через нестачу обігових коштів, підприємства потрапляють до боргової залежності від свого кредитора - банку, що не можна визнати позитивним процесом.

2) Збільшуючи свою кредиторську заборгованість перед одним кредитором - банком (заборгованість перед постачальниками формується за рахунок відстрочки оплати за отримані товари, виконані послуги, і як правило, у сумі цієї заборгованості не враховуються відсотки за користуванням товарним кредитом) і не маючи механізму переказу боргу, підприємство не в змозі хоч якось зменшити частку кредиторської заборгованості шляхом заліку взаємних вимог.

3) Значний розмір кредиторської заборгованості негативно впливає на показники роботи підприємства і деякі фінансові коефіцієнти. Подальше кредитування такого підприємства ставиться під сумнів, оскільки вже пов'язане із значними ризиками для банку.

4) Необхідною умовою одержання кредиту є забезпечення його заставою, причому розмір застави, з огляду на фінансовий стан позичальника, іноді повинен у декілька разів перевищувати розмір необхідного кредиту, а це не завжди можливо (з причини відсутності ліквідної застави).

5) Віддавши у заставу обладнання, а іноді навіть цілий виробничий комплекс, підприємство за надані послуги в декілька сотень тисяч гривень ризикує назавжди позбутися закладеного майна. Як правило, вартість такого майна на порядок вище тієї суми кредиту, яку йому надає банк.

6) Незрівнянні і можливі розміри неустойки, яка нараховується за прострочення погашення наданих кредитів. Так, відповідно до ст.214 Цивільного кодексу, боржник, що прострочив виконання грошового зобов'язання, повинен відшкодувати кредиту суму основного боргу з урахуванням встановленого індексу інфляції за весь період прострочення, а також три відсотки річних від простроченої суми, якщо інше не обумовлено договором. У той же час, максимальний розмір пені за прострочення кредиту може сягати рівня подвійної облікової ставки НБУ, яка у декілька разів вища за індекс інфляції.

7) Кредитування передбачає цільове використання, а тому до погашення кредиту підприємство обмежене в можливості вільно управляти обіговими коштами в залежності від діючої кон'юнктури ринку і своїх виробничих потреб.

8) Постійна девальвація гривні (курс гривні до долара на початок серпня 1998р. склав 2,25 грн./дол.США, на початок жовтня 2000р- 5,44грн./дол.США, абсолютна девальвація гривні за зазначений період склала 242%), існування менш ризикованого і більш прибуткового ринку облігацій

внутрішньої державної позики і міжбанківських кредитів, суперечливість національного законодавства в розв'язанні майнових суперечок між позичальниками і кредиторами значною мірою впливає на обсяги кредитування реального сектора економіки (таблиця 2.6). У таких умовах банки намагаються не надавати довгострокові кредити, віддаючи перевагу короткостроковому кредитуванню, зберігаючи ставки по кредитах на рівні облікової. У цьому випадку підприємство стає чутливим до курсових коливань, не встигаючи за повний цикл виробничого процесу наростити необхідний розмір прибутку.

Все це призвело до того, що частка кредитів, виданих у національній валюті до загальної суми кредиторської заборгованості (таблиця 2.7) не перевищувала 7% у 1997 році, а в 1999 році знизилася до 3%, зберігаючи тенденцію до подальшого зниження.

Таблиця 2.6

Кредити в національній валюті, надані комерційними банками суб'єктам господарювання України

млн.грн.

Період	Усього:	в.т.ч. короткострокові		Довгострокові	
		в абсолютному значенні	Питома вага, %	в абсолютному значенні	Питома вага, %
1/01/1997	4102	3653	89,1%	449	10,9%
1/07/1997	4487	4000	89,2%	487	10,8%
1/01/1998	5195	4682	90,1%	513	9,9%
1/07/1998	5104	4503	88,2%	601	11,8%
1/11/1998	4761	4158	87,3%	603	12,7%
1/02/1999	5050	4271	84,6%	779	15,4%
1/06/1999	5154	4384	83,7%	770	16,3%
В середньому	4836	4236	87,6%	600	12,4%

Примітка: таблиця складена за даними статистичного щорічника України за 1999р.,с.79

Таблиця 2.7

Питома вага виданих кредитів українським підприємствам у загальній структурі кредиторської заборгованості

Період	Сума кредиторської заборгованості	Сума виданих кредитів	Питома вага виданих кредитів
1/01/1997	58096	4102	7,0%
1/07/1997	95149	4487	4,7%
1/01/1998	102975	5195	5,0%
1/07/1998	114015	5104	4,5%
1/11/1998	121125	4761	3,9%
1/02/1999	137614	5050	3,6%
1/06/1999	168446	5154	3,0%

Примітка: таблиця складена за даними таблиць 2.1 і 2.6.

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).

Другим джерелом поповнення обігових коштів, виходячи із структури балансу (див. рис. 2.1), 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.

Ще одним джерелом збільшення обігових коштів є вексель. Вексель через свою абстрактність і спроможність вільно обертатися є ринковим фінансовим інструментом і, на наш погляд, гідною альтернативою банківському кредитуванню, що дозволяє підприємствам знижувати потребу в обігових коштах, самостійно визначати відсотки за користування товарним кредитом.

2.2. Аналіз принципів застосування вексельного обігу в розв'язанні кризи платежів в Україні

Особливості обігу Казначейських векселів

Застосування векселів Державного казначейства була передбачена постановою Кабінету Міністрів України № 537 від 17 травня 1996 р. Порядок їхнього застосування (потім істотно змінений) був введений наказом Міністерства фінансів України № 115 від 31.05.96 р. і затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 27 червня 1996 р. № 689 .

У названих документах була закладена наступна ідея. Ті витрати держбюджету, що на момент розгляду не мали фінансового забезпечення (надходження в дохідну частину), одержували фінансування шляхом видачі векселя. Вексель, пройшовши визначений шлях, повертався в дохідну частину бюджету і погашався. Таким чином, держава, з одного боку, виконує свої зобов'язання стосовно об'єктів бюджетного фінансування, а з іншого боку, сприяє збільшенню надходжень, податків і зборів у бюджет. Векселедавцем і платником по казначейських векселях виступає Головне управління Держказначейства України.

Проте, казначейські векселі в обігу фактично не зустрічалися. Причиною тому стала невизначеність питань: на які саме заборгованості бюджетних установ виписувати казначейські векселі; які категорії бюджетних організацій потраплять до категорії що фінансуються.

Потім, постановою Кабінету Міністрів України, було визначено: “забезпечити впровадження в обігу казначейських векселів і векселів місцевих державних адміністрацій, передбачивши їхню видачу і погашення по розрахунках що фінансуються з державного і місцевого бюджетів, установ і організацій за теплову, електричну енергію і природний газ, водопостачання”. Таким чином, першими держателями казначейських векселів стали бюджетні установи й організації.

Однак протягом досить тривалого часу залишався неурегульованим порядок обігу казначейських векселів на вторинному ринку. Протягом цього часу, при відсутності затверджених інструктивних матеріалів, структура, уповноважена Головним управлінням Державного казначейства на проведення операцій із казначейськими векселями - Укрспецфін, проводила оформлення передачі казначейських векселів від кредиторів державного бюджету лише безпосередньо дебіторам бюджету, що практично виключало появу вторинного ринку цих векселів і, як наслідок, знижувало ефективність дії цього фінансового інструмента.

Основною причиною незначного обігу казначейських векселів було наступне: кредитори бюджету, які мають можливість одержати казначейські векселі, у першу чергу (саме в силу того, що має місце заборгованість держбюджету перед ними, а не навпаки) були зацікавлені не в придбанні засобу погашення заборгованості в бюджет, а в одержанні “живих” грошей. Їхнім джерелом, за відсутністю вторинного ринку, міг стати тільки дебітор держбюджету, тобто структура, що не здійснила обов'язкових платежів державі. Теоретично джерелом коштів могла послужити також реалізація ліквідної продукції дебітора держбюджету. Отже, в організації повинні були з'явитися гроші, які вона витратила не на повернення боргів державі, а на придбання цінних паперів.

За таких умов, єдиною формою, яка одержала поширення, стало придбання векселів у кредиторів бюджету, за які поставляється їм продукція.

Однак очевидно, що практика придбання підприємствами важкої

промисловості продукції легкої промисловості (тканини, пряжу тощо) не може носити масовий характер.

Після затвердження “Інструкції з застосування Порядку викупу кредиторської і погашення дебіторської заборгованості держави з використанням казначейських векселів” ситуація дещо змінилася в бік ринку.

Так, відповідно до “Порядку викупу кредиторської і погашення дебіторської заборгованості.”, придбання казначейських векселів потенційний покупець здійснює в Укрспецфіну: *“Укрспецфін реалізує казначейські векселі юридичним особам самостійно або через уповноважених осіб (банки або торговців цінними паперами) на біржових торгах відповідно до встановлених правил і договору Укрспецфіна з відповідною біржею”*. Однак, ця норма швидше має декларативний характер, оскільки учасники ринку цінних паперів, які до цього обходилися позабіржовою торгівлею наврядчи добровільно бажали стати учасниками біржових торгів.

Цікавою також є процедура випуску векселів Держказанчейства шляхом перетворення в них кредиторської заборгованості держави. Кредитор розпорядника бюджетних коштів, наприклад, обллікарня або будівельне управління, яке відремонтувало лікарняний корпус, виписує переказний вексель, платником по якому призначає відповідного розпорядника бюджетних коштів (визначене міністерство).

Слід зазначити, що ця процедура не до кінця відповідає чинним нормам українського вексельного права. Як відзначалося раніше, ні міністерства, ні бюджетні організації не мають права бути учасниками вексельного обігу.

Далі, викуп кредиторської заборгованості держави у кредиторів здійснюється Укрспецфіном або уповноваженими ним юридичними особами за допомогою викупу переказного векселя на біржових торгах на підставі договорів, що укладаються з кредитором держави.

Потім, не рідше одного разу на тиждень Укрспецфін дає реєстр кредиторів державного бюджету, у яких була викуплена заборгованість держави за попередній період. На підставі цієї інформації Управління казначейства приймає рішення щодо забезпечення витрат казначейськими векселями в межах лімітів державного бюджету. Юридичні особи, які придбали векселі, можуть передавати їх в рахунок погашення обов'язкових платежів у держбюджет або третьої особи.

Незважаючи на появу інструкції, невирішеними дотепер залишилися і безліч інших питань. Зокрема, видача і погашення казначейських векселів тільки в межах одного бюджетного року. Якщо векселі не будуть погашатися протягом бюджетного року, то Верховна Рада, розглядаючи бюджет на наступний рік, повинна передбачити і затвердити відповідну суму використання коштів на погашення цих зобов'язань. Саме з цієї причини зараз не розглядається питання про випуск векселів казначейства на тривалі терміни.

Крім того, бюджет на наступний рік починає розроблятися ще в середині поточного року. Це означає, що зобов'язання за векселем, виданим в листопаді з терміном погашення через рік, вже не будуть враховані при його затвердженні. Тобто, із погашенням таких векселів можуть виникати відповідні складнощі. З огляду на зазначене, рішення про видачу казначейських векселів у межах одного бюджетного року повинен приймати Мінфін, а про видачу на наступні роки - ще і Верховна Рада. Однак поки цей механізм не розроблений.

Крім того, якщо векселі будуть погашатися в межах бюджетного року, то деякі проблеми все ж таки будуть залишаються, оскільки Держказначейство, видаючи вексель, повинно знати, що на визначений момент з'являться прибутки, із яких воно зможе погасити ці векселі. Враховуючи попередній досвід наповнення дохідної частини бюджету, такої впевненості не існує.

Треба також зауважити, що при переносі зобов'язань по казначейських векселях на наступний рік фактично відбувається фінансування, яке автоматично збільшує дефіцит бюджету і зобов'язання держави в цілому, при тому дані витрати, не будуть підкріплені надходженням прибутків. Крім того, використання векселів Держказначейства у вигляді оплати обов'язкових платежів у держбюджет можна визнати незаконною операцією, оскільки в чинному законодавстві оплата податків і зборів передбачена в грошовій формі [89].

Але при розумному використанні в обмежених межах та на відповідній законодавчій основі цей фінансовий інструмент здатний принести чималу вигоду і бюджету, і платникам податків.

Особливості обігу векселів Національного диспетчерського центру електроенергетики України

Запровадження в паливно-енергетичній галузі України вексельного обігу наприкінці 1995 року було обумовлено, насамперед, відсутністю власних оборотних коштів і кризою платежів. За статистичними даними фінансовий стан електроенергетичної галузі України протягом останніх років продовжував погіршуватися. Галузь весь час жила "у борг". У 1995р. негативне сальдо балансу галузі складало 128 млн.грн. У 1996 р. кредиторська заборгованість перевищила дебіторську вже на 944 млн. грн. Станом на 1 січня 1996 р. дефіцит оборотних коштів Міністерства енергетики складав 323 млн. грн. На 1 січня 1997 р. він досяг 517 млн. грн.

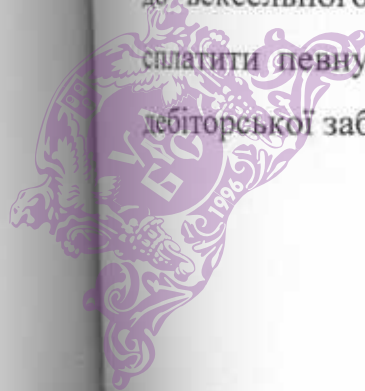
Міністерством енергетики і електрифікації України та Державним Комітетом України з використання ядерної енергетики 24 листопада 1996 р. Наказом "Про впорядкування розрахунків за електроенергію" №188 було затверджено Порядок емісії і механізму погашення векселів Національного диспетчерського центру.

У цьому документі досить повно враховані правові норми, які регулюють вексельний обіг. Зокрема, в п.2.2 визначено, що вексель Національного диспетчерського центру має суворо визначену, передбачену законодавством форму і може використовуватись як засіб платежу.

Проте ряд положень Порядку емісії і механізму погашення векселів Національного диспетчерського центру мають деякі невідповідності з чинним законодавством. Так відповідно до п. 2.1 Порядку Національний диспетчерський центр емітує прості векселі, а п.2.2. - у числі обов'язкових реквізитів векселя зазначає: "наказ (нічим не обумовлений) сплатити певну суму".

Відповідно до ст.21 Закону України "Про цінні папери і фондову біржу" до обов'язкових реквізитів простого векселя належить просте і нічим не обумовлене зобов'язання сплатити певну суму. Цей самий реквізит у підпункті 2 ст.75 Положення про переказний і простий вексель, яке застосовується в Україні відповідно до Постанови Верховної Ради України "Про застосування векселів у господарському обігу України" називається обіцянкою, що найточніше відображає його сутність і правову основу. Оскільки за простим векселем, на відміну від переказного, векселедавець є також і платником, то п.2.2 повинен вміщувати не наказ, а обіцянку.

Ще одне питання виникає при застосуванні п.3.1 Порядку. В цьому пункті стверджується, що "енергетичний" вексель подається лише для погашення в Національному диспетчерському центрі. Розділ 1 Порядку передбачає погашення цим векселем боргових зобов'язань підприємств за споживчу електричну і теплову енергію. Тобто платіж по "енергетичному" векселю в звичайній грошовій формі взагалі не передбачено. Але відповідно до вексельного законодавства векселедавець по простому векселю має сплатити певну суму грошей, а не тільки прийняти цей вексель в оплату дебіторської заборгованості.



State Higher Educational Institution
"UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"

Враховуючи те, що до форми векселя пред'являються підвищені вимоги, Національний диспетчерський центр своїми інструктивними матеріалами затвердив обов'язкове проведення експертизи векселів:

- Вексель, емітований Національним диспетчерським центром електроенергетики, є способом погашення боргових зобов'язань підприємств, установ і організацій за спожиту і теплову енергію при терміні заборгованості не менше 15 днів.

- Вексель може бути поданий для погашення в Національному диспетчерському центрі тільки після обов'язкового проведення його експертизи в Центрі, що включає перевірку наявності безперервного ряду іменних передавальних написів”.

- Векселі Національного диспетчерського центру електроенергетики України підлягають прийому централізованими бухгалтеріями з дозволу керівництва Обленерго при терміні заборгованості - не менше 30 днів.

- Сектор вексельного обігу Обленерго повинен робити перевірку і виконання вимог, запропонованих при їхньому оформленні, а саме: наявність банківського документу, що підтверджує відсутність коштів на рахунках споживачів; відсутність споживача в списку підприємств, по яких вексельний розрахунок виключений.

- Виключається прийом векселів Національного диспетчерського центру України для розрахунків за поточне електроспоживання.

Можна помітити, що головною умовою погашення векселя є проведення експертизи. Замість того, щоб векселетримачу зосередитися на питаннях істинності векселів і надійності вексельних зобов'язань, йому доводилося в основному займатися пошуком інструкцій, вивченням наказів і розпоряджень (більшість із яких суперечать нормам вексельного права), пошуком списків підприємств, по яких вексельний розрахунок виключений та довідок про відсутність грошей.



Все це призводило до того, що використовувати векселі у розрахунках було незручно, але застосування “енергетичних” векселів стало істотним кроком в становленні вексельного обігу в Україні.

Поява векселів Національного диспетчерського центру електроенергетики України мало масовий характер, суб'єктивно відображаючи потребу ринку в такому фінансовому інструменті. Оскільки ці векселі надходили у вільний обіг і не мали відомчих заборон на дисконтування, через деякий час сформувався їхній вторинний ринок із властивими йому схемами.

Існують декілька схем застосування “енергетичних” векселів:

а) оплата “енергетичним” векселем до настання строку платежу за поставлені товари, надання послуг або виконання робіт своїм кредиторам (рис.2.2),

б) продаж “енергетичного” векселя до настання строку іншій юридичній особі (рис.2.3),

в) розрахунок векселем за спожиту електро- та теплоенергію (рис.2.3).

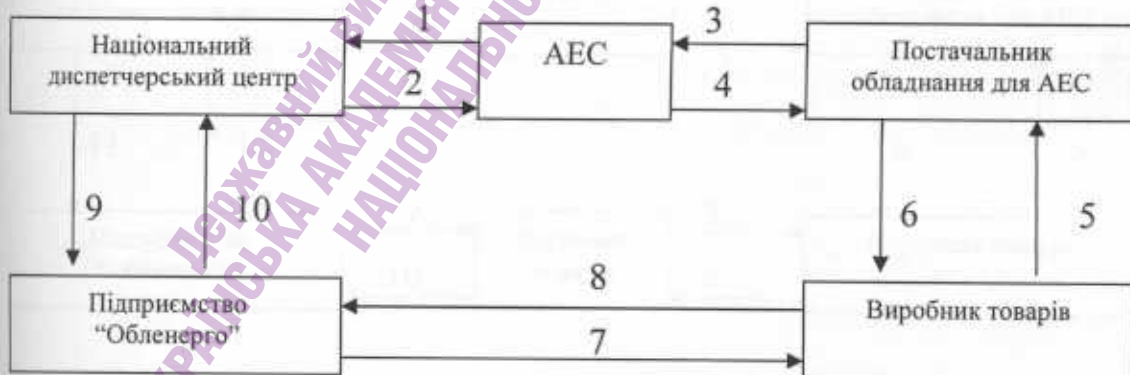


Рис.2.2. Схема обігу “енергетичного” векселя з погашенням цим векселем заборгованості кредиторам постачальника та наступним погашенням заборгованості за електроенергію

2. Оплата Національним диспетчерським центром одержаної електроенергії "енергетичним" векселем
3. Постачання обладнання, сировини для потреб електростанцій
4. Оплата поставленого обладнання "енергетичним" векселем
5. Одержання постачальником грошових коштів від набувача "енергетичного" векселя
6. Передача "енергетичного" векселя набувачу
7. Одержання набувачем товару від виробника
8. Оплата набувачем товару його виробнику "енергетичним" векселем
9. Одержання виробником електроенергії від Обленерго
10. Оплата спожитої виробником електроенергії "енергетичним" векселем
11. Одержання підприємством Обленерго електроенергії від НДЦЕ
12. Розрахунок за одержану підприємством Обленерго електроенергію "енергетичним" векселем

У результаті перебування в обороті векселів Національного диспетчерського центру електроенергетики України значної кількості господарських структур вдалося одержати для продовження виробничої діяльності "живі" гроші по документах, за пред'явлення яких держава не мала намір платити ні копійки.

Але, непродумана емісійна стратегія Національного диспетчерського центру електроенергетики призвела до неймовірного падіння ставок після кожної нової емісії. Через непродуману емісію вексельні ставки продовжували нестримно падати. Фактичний дисконт по цих векселях до літа 1997р. досяг небаченої величини в 67%. Однак фінансовим структурам, за рахунок використання цього фінансового інструменту за схемою маржевої торгівлі, вдавалося, незважаючи на падіння дисконтних ставок, поліпшити своє фінансове положення.

З причин неконтрольованої емісії "енергетичних" векселів, була призупинена їхня емісія.

Наприкінці 1997 р. Рахункова палата Верховної Ради за дорученням Верховної Ради провела перевірку роботи Національного диспетчерського центру електроенергетики України з питань надходження бюджетних засобів від емісії платіжних засобів і державного грошово-кредитного регулювання розрахунково-кредитних відношень у електроенергетиці України. У “Інформації з результатів перевірки Національного диспетчерського центру.” від 4 грудня 1997 р. на ім'я Голови Верховної Ради були відзначені наступні недоліки:

По-перше: “Не виконав вимог Указу Президента України № 282/95 від 4 квітня 1995 р. “Про структурну перебудову в електроенергетичному комплексі України”, відповідно до якого Міністерство енергетики було зобов'язане створити до 1 липня 1995 р. на базі Національного диспетчерського центру і регіональних диспетчерських центрів державне підприємство “Енергоринок”, Міненерго переклало виконання функцій “Енергоринка” на Національний диспетчерський центр електроенергетики і регіональні диспетчерські центри. При цьому не були вжиті організаційні заходи і не були проведені структурні перетворення, а Національному диспетчерському центру не були передані юридичні повноваження, які б дозволили йому проводити легітимну діяльність по купівлі-продажу електроенергії. З моменту опублікування Наказу № 113 від 30 червня 1996 р. “Про першочергові заходи для початку функціонування “Енергоринка” Національний диспетчерський центр, що не є власником електроенергії, займався її реалізацією. Ліцензії на відповідний вид діяльності Національний диспетчерський центр не мав. Внаслідок значних неплатежів із боку споживачів електроенергії до Національного диспетчерського центру виникла заборгованість перед постачальниками електроенергії (на 1 липня 1997 р. вона склала 2,6 млрд. грн.). Відповідно до чинного законодавства кредитори Національного диспетчерського центру були вправі розпочати проти нього справу про банкрутство.

У січні 1996 р. із залученням банку “Зевс” Національний диспетчерський центр випустив в рахунок погашення своєї заборгованості

перед атомними електростанціями векселів на суму більш 520 млн. грн., що перевищувало консолідовану заборгованість Національного диспетчерського центру перед Держкоматомом на 87 млн. грн. Порушуючи вимоги українського законодавства щодо випуску векселів, Міненерго і далі за допомогою Національного диспетчерського центру випускало в обіг матеріально незабезпечені векселі. Усього незабезпечених фінансових зобов'язань Національного диспетчерського центру було емітовано на суму близько 300 млн. грн.”.

По-друге. “По векселях Національного диспетчерського центру оплата не передбачена. Це суперечить вимогам Женевської конвенції 1930 р.”.

По-третьє. “Виконання векселями окремих функцій грошей є прямим порушенням статей 3, 8, 48 Закону України “Про банки і банківську діяльність”, відповідно до якого емісію платіжних засобів може проводити винятково Національний банк України”.

В-четверте. “Міненерго цілеспрямовано вводило в обіг матеріально незабезпечені векселі... Зазначена система використання векселів призвела до фактичного становлення Національного диспетчерського центру як монопольного суб'єкта енергоринку...”.

Але незважаючи на ці зауваження, можна відзначити, що векселі Національного диспетчерського центру електроенергетики стали першими векселями, які одержали поширення на всеукраїнському ринку цінних паперів. Крім того, досвід, придбаний учасниками обігу цих векселів, був покладений в основу їхньої подальшої роботи.

Головним недоліком роботи Національного диспетчерського центру електроенергетики можна визнати проведення неконтрольованої емісії векселів. Поява на фондовому ринку незабезпечених векселів призвела до різкого падіння ціни “енергетичних” векселів, за якою їх купували на вторинному ринку за 27-30% від номіналу. Слід зазначити, що купувати енергетичні векселі мали змогу більшість юридичних осіб та проводити розрахунки “енергетичними” векселями за спожиту електроенергію за

номінальною вартістю, що, в свою чергу, призвело до покупки великої кількості цих цінних паперів підприємствами паливо - енергетичної галузі, серед яких було багато платоспроможних. Тобто, більшість грошових надходжень на користь електростанцій були замінені борговими зобов'язаннями Національного диспетчерського центру. Оскільки, сплата податків здійснюється виключно грошовими коштами, то зменшення грошових надходжень за спожиту електроенергію (заміна "енергетичними" векселями) автоматично призвела до зменшення надходжень до бюджету, та зростанню заборгованості за податковими платежами.

Особливості операцій банків з векселями Пенсійного фонду України.

Для запобігання подальшого зростання заборгованості та її зменшення Пенсійним фондом згідно до постанови Кабінету міністрів України від 11 серпня 1998 року №1251 була проведена повна інвентаризація заборгованості підприємств, установ та організацій на обов'язкове державне пенсійне страхування, створена автоматична база даних платників такого збору та у відповідності із Порядком "Погашення заборгованості підприємств, установ та організацій із збору на обов'язкове державне пенсійне страхування шляхом оформлення її векселями та внесення авансових платежів із збору на обов'язкове державне пенсійне страхування шляхом вексельних розрахунків" (далі Порядком) від 24 січня 1998 року №75 було розпочате оформлення її векселями.

Згідно до п.1.2 цього порядку, оформлення простроченої заборгованості може здійснюватися простими та переказними векселями. Векселями може бути оформлена заборгованість із збору на обов'язкове державне пенсійне страхування підприємств, установ та організацій незалежно від форм власності і господарювання, виду діяльності, підпорядкованості та галузевої належності, прострочена більше одного місяця. До суми заборгованості також включаються суми недоїмки по збору на обов'язкове державне пенсійне страхування, а також суми пені,

нарахованої за несвоєчасну сплату збору. Векселями можна оформляти лише ту заборгованість, щодо якої вживалися передбачені законодавством заходи стягнення на момент її оформлення векселями, а саме:

- боржником подано до банківської установи платіжне доручення про перерахування відповідної суми коштів до Фонду (або органом Пенсійного фонду подано до обслуговуючого банку боржника платіжну вимогу про безспірне стягнення заборгованості), але ці платіжні документи не виконуються через відсутність коштів на банківському рахунку боржника;

- боржнику в повному обсязі відповідно до чинного законодавства нарахована пеня на суму заборгованості, яка оформлюється векселем;

- органом Пенсійного фонду вжито заходів щодо виявлення дебіторів боржника та стягнення з них заборгованості у встановленому законодавством порядку, але дебіторів не виявлено або заборгованість з дебіторів не стягнуто через відсутність коштів на їх банківських рахунках;

- органом Пенсійного фонду подано претензію боржнику про погашення заборгованості, але її не розглянуто у встановлений законодавством строк або не задовільнено боржником.

Якщо заборгованість перед Пенсійним фондом України оформляється переказними векселями, то вона здійснюється наступним чином (рис.2.4):

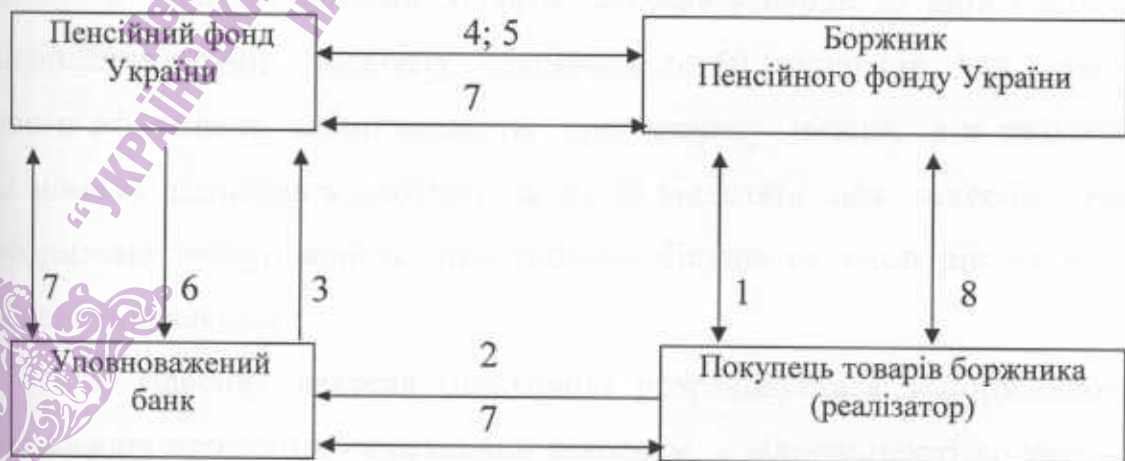


Рис.2.4. Оформлення переказним векселем заборгованості перед Пенсійним фондом

1. Покупець продукції домовляється з боржником щодо розрахунків за поставлену продукцію векселем Пенсійного фонду та умов поставки цієї продукції.
2. Покупець направляє до уповноваженого банку заявку про намір придбати вексель відповідного боржника.
3. Заявка направляється до органу Пенсійного фонду.
4. Заявка уповноваженого банку розглядається експертною радою Пенсійного фонду України і його регіональними відділеннями, якими визначається максимальний розмір дисконту за векселем та строк його погашення.
5. Пенсійний фонд України виписує переказний вексель, та пред'являє його боржнику для акцепту.
6. Акцептований вексель передається органом Пенсійного фонду до уповноваженого банку за договором інкасації або за договором про врахування.
7. Після повної оплати векселя уповноважений банк передає вексель покупцю товарів боржника та перераховує грошові кошти за вексель в Пенсійний фонд. Розмір дисконту регулюється п. 2.16. цього положення і повинен бути в межах граничного розміру дисконту, пропорційно номіналу векселя і строку його дострокової оплати. При цьому в разі дострокової оплати векселя у перші 15 днів з дня його підписання розмір дисконту становить до 50 відсотків для векселів, якими оформлено заборгованість, прострочену менше, ніж за один рік на момент підписання векселя, та до 60 відсотків для векселів, якими оформлено заборгованість, прострочену більше як один рік на момент підписання векселя.
8. Власник векселя (покупець) розраховується з боржником за поставлену продукцію переказним векселем, у відповідності до укладеної раніше угоди.

Треба зазначити, що сума дисконту, за яким оплачується вексель, не може перевищувати суми пені, яка нарахована на заборгованість, що оформлена векселем, на день підписання векселя.

Схема оформлення заборгованості перед Пенсійним фондом простим векселем відрізняється від попередньої тим, що вексель виписує сам боржник, який авалує вексель в уповноваженому банку. Після цього вексель передається Пенсійному фонду, який реалізує вексель боржника на відкритих торгах або через уповноважений банк за договором на інкасування або врахування векселів.

Розмір дисконту векселів Пенсійного фонду України обмежується цим порядком і не може перевищувати розмір нарахованої пені та бути більшим ніж 60%. Крім того, при оформленні заборгованості переказними векселями на розмір дисконту впливає рішення експертної ради, яка може зробити дисконт меншим ніж 60% в залежності від ліквідності товарів, вартості їх реалізації та терміну оплати за цим векселем. Враховуючи складність визначення відповідних параметрів, об'єктивної оцінки ліквідності товарів за поданими заявками, розмір дисконту та строк погашення визначається, як правило, під впливом суб'єктивних чинників.

Посередниками в оформленні заборгованості перед Пенсійним фондом України виступають банки, тому доцільно провести аналіз правових норм операцій банку з векселями Пенсійного фонду, зазначених цим порядком, та з'ясувати можливі наслідки цієї співпраці:

По-перше. Одним з основних чинників, що негативно впливають на роботу комерційних банків з векселями Пенсійного фонду, є чинний *порядок проведення операцій з інкасування "пенсійних" векселів*, введений в дію нормативними документами Пенсійного фонду України. Згідно з положенням "Про порядок проведення банками операцій з векселями", затвердженим постановою Правління Національного банку України від 2 червня 1997 року №171, прийняття векселів на інкасо для одержання платежів і для оплати векселів у строк (інкасація векселів клієнта) віднесено

до комісійних операцій банку. Цим положенням також визначається сам порядок інкасації, роль та відповідальність банківської установи:

1) приймаючи векселі клієнтів на інкасо, Банк відповідає лише за пред'явлення векселів у строк платнику, одержання належних платежів та, у разі необхідності, за опротестування векселя

2) банк відповідає за наслідки, які з'явилися через невчинення протесту

3) за виконання доручення щодо інкасування векселів банк має право на: а) відшкодування витрат; б) винагороду (комісію) за виконання доручення.

В той же час, згідно з пунктом 3.18 "Інструкції про застосування Порядку погашення заборгованості підприємств, установ та організацій із збору на обов'язкове державне пенсійне страхування шляхом оформлення її векселями", затвердженої наказом Пенсійного фонду України від 01 грудня 1998 року №154, визначено, що уповноважений банк за рахунок власних коштів несе ризик за неоплату переданих йому на інкасування векселів і зобов'язаний перерахувати кошти в установлені договором про інкасування векселів строки незалежно від надходження до уповноваженого банку коштів в рахунок оплати зазначених векселів. Крім того, в стандартній формі договору про інкасування простих (переказних) векселів, пунктом 2.2.3 банк зобов'язується перерахувати кошти в рахунок оплати векселів не пізніше визначеної дати, незалежно від надходження коштів від боржника.

Враховуючи наведене та аналізуючи норми чинного законодавства (стаття 153 Цивільного кодексу України: "Договір вважається укладеним, коли між сторонами в потрібній у належних випадках формі досягнуто згоди по всіх істотних умовах..."), можна зробити висновок, що у разі ненадходження коштів до уповноваженого банку за векселями Пенсійного фонду вся відповідальність за їх неоплату покладається на уповноважені банки, оскільки, уклавши договір на інкасування векселів, вони

зобов'язуються “у будь-якому випадку” перерахувати кошти до Пенсійного фонду.

Фінансові ризики, які банк бере на себе абсолютно непропорційні тим результатам, які він фактично отримує, та його зацікавленості у здійсненні даної схеми. В процесі її реалізації найменші ризики несе територіальний орган Пенсійного фонду, підприємство-реалізатор продукції боржника та підприємство-боржник. Укладання угоди про інкасування векселів гарантує органу Пенсійного фонду надходження грошових коштів у будь-якому разі. Після перерахування грошових коштів за вексель борг боржника перед Пенсійним фондом зменшується на відповідну суму. Підприємство-реалізатор продукції боржника фактично не несе відповідальності за своєчасність та повноту її реалізації. Єдиним учасником схеми, який бере на себе відповідальність за її здійснення, залишається уповноважений банк. Схема завдатків та застав з боку реалізатора не завжди втілюється в життя в зв'язку із відсутністю “живих” грошей на його рахунках, що стало виразною ознакою сучасного стану економіки України. Отже, в реальній ситуації уповноважений банк, порушуючи діючі нормативні документи Національного банку, вимушений перераховувати кошти за, в дійсності, не сплачений вексель. Сплачуючи кошти за інкасований вексель, банк фактично набуває його в свій портфель цінних паперів, отже повинен створювати необхідні резерви, що зважаючи на критичний фінансовий стан підприємств-боржників можуть дорівнювати 100% від суми векселя. В цій ситуації банк вимушений відволікати значні грошові кошти без найменшої надії (зважаючи на критичний фінансовий стан підприємств-боржників) повернути їх назад.

Надійним методом, який зміг би покращити можливості банка щодо повернення вкладених коштів, є розширення кола осіб зобов'язаних за векселем. Це може відбутися в результаті авалювання переказного векселя Пенсійного фонду підприємством-реалізатором продукції. В цьому випадку при не сумлінному виконанні підприємством-реалізатором своїх обов'язків щодо реалізації продукції підприємства-боржника (втрата, зіпсування

матеріальних цінностей і інше.) реалізатор відповідає всіма своїми активами за погашення переказного векселя, авальованого ним, і перераховує уповноваженому банку номінальну вартість векселя (після сплати банком Пенсійному фонду вартості векселя і відмови акцептанта-боржника погасити вексель).

По-друге. Як відомо, існує *солідарна відповідальність* за погашення векселя (ст.8 Женевської конвенції), тобто той, хто поставив свій індосамент, стає відповідальною особою за платіж по цьому векселю.

Оскільки платником за векселем є підприємство-боржник перед Пенсійним фондом, яке навряд чи платоспроможне, то векселедержатель, зробивши належним чином протест за векселем, може висунути вимоги щодо оплати векселя до уповноваженого банку, який, реалізуючи раніше врахований вексель підприємству-реалізатору, згідно з діючими правилами повинен зробити на векселі передавальний напис (індосамент) такого змісту: "Платити наказу...Без обороту на мене...".

Справа в тому, що застереження "без обороту на мене" Положенням про вексель не передбачене, у той час, як стаття 12 цього документа говорить про те, що індосамент повинен бути простим і нічим не обумовленим. Будь-яка умова, що його обмежує, вважається ненаписаною. При цьому, "індосант, оскільки не передбачено інше, відповідає за акцепт і за платіж" (ст.15 Женевської конвенції про переказний і простий вексель), тому краще зробити застереження "не наказу", тим самим заборонити новий індосамент (стаття 11 Женевської конвенції). У цьому випадку індосант (банк) не несе відповідальності перед тими особами, на користь яких вексель був після цього індосований.

По-третє. Важливим моментом при розгляді даної проблеми є також *законність переказних векселів, емітованих Пенсійним фондом та акцептованих боржником, а також простих векселів підприємств-боржників, емітованих в рахунок погашення заборгованості перед Пенсійним фондом*

України. Адже предметом вексельної угоди є оформлення вексями суми заборгованості підприємств перед Пенсійним фондом. Але, згідно до правил виготовлення і використання вексельних бланків, затверджених постановою Кабінету міністрів від 15 березня 1995 року №177, векселі можуть видаватися лише для оплати за поставлену продукцію, виконані роботи та надані послуги, за винятком векселів Міністерства фінансів України, Національного банку та комерційних банків України.” Отже, фактично, на фінансовому ринку країни обертаються векселі, що суперечать чинному законодавству України, в зв'язку з чим виникла необхідність перегляду деяких діючих правових норм, що визначають форму вексельного обігу в Україні.

В-четверте. Викликає занепокоєння також *макроекономічний аспект* досліджуваної проблеми. Сума дисконту за вексями Пенсійного фонду може досягати 60% від суми заборгованості. Єдиним джерелом надходжень коштів до Пенсійного фонду можуть бути обов'язкові платежі українських підприємств. Але, списуючи обсяг їх заборгованості на суму номінальної вартості векся, сплаченого з дисконтом, фонд фактично залишає суму пенсійних платежів, закладених у дисконт, без основного джерела фінансування. Їх подальше погашення може відбуватися лише за рахунок перевищення надходжень до фонду над поточними платежами (що в умовах сучасного стану економіки України малоімовірно) та за рахунок додаткової грошової емісії. Таким чином, задля незначного тимчасового покращення ситуації, фондом закладаються серйозні підвалини майбутньої грошової емісії. Списуючи заборгованість підприємств за номіналом, а отримуючи грошові кошти вже з врахуванням дисконту, Пенсійний фонд веде “подвійну бухгалтерію”, замінюючи значні суми погашення заборгованості 40-50-відсотковим грошовим покриттям.

Якщо взяти граничні параметри, за якими може бути виданий вексель Пенсійного фонду, а саме: термін обігу 180 днів, дисконт 60%, то дохідність такого векся сягає 120% річних, які отримують посередники (реалізатори)

за рахунок державних коштів. Для запобігання можливості отримання надмірних доходів та скасування можливостей для зловживань, доцільно розмір дисконту за векселем визначати в залежності від облікової ставки Національного банку. Наприклад, облікова ставка Національного банку України-50%, строк погашення -180 днів, граничний розмір дисконту-25%.

Враховуючи наведене, пропонуємо:

1) внести зміни до діючого порядку "Погашення заборгованості підприємств, установ та організацій із збору на обов'язкове державне пенсійне страхування шляхом оформлення її вексями", а саме:

- змінити форму договорів на інкасування векселів у відповідності з положенням "Про порядок проведення банками операцій з вексями", затвердженим постановою Правління Національного банку України від 2 червня 1997 року №171

- ввести обов'язкове авалювання переказних векселів Пенсійного фонду підприємствами - реалізаторами продукції боржників перед Пенсійним фондом

- внести зміни в порядок визначення розміру дисконту за вексями Пенсійного фонду;

2) визначити граничний розмір емісії векселів Пенсійного фонду України;

3) внести зміни до чинного законодавства України щодо форми вексельного обігу.

Особливості обігу "регіональних" векселів.

Відсутність достатньої кількості "живих" грошей в обороті, криза неплатежів і усі її негативні наслідки змусили згадати про вексель як про одну із форм кредитних грошей не тільки керівників великих галузей і відомств, але і керівників окремих регіонів України.

Умови появи "регіональних" векселів приблизно такі, що і "відомчих" векселів (векселі Національного диспетчерського центру електроенергетики,

Пенсійного фонду України). Основною особливістю “відомчих” векселів було те, що цих векселях не передбачалося оплата “живими” грошима, а пред'явник векселя одержував від векселедавця товари або послуги (електроенергія у випадку векселів Національного диспетчерського центру, послуги зв'язку у випадку векселів Укртелекому [59]).

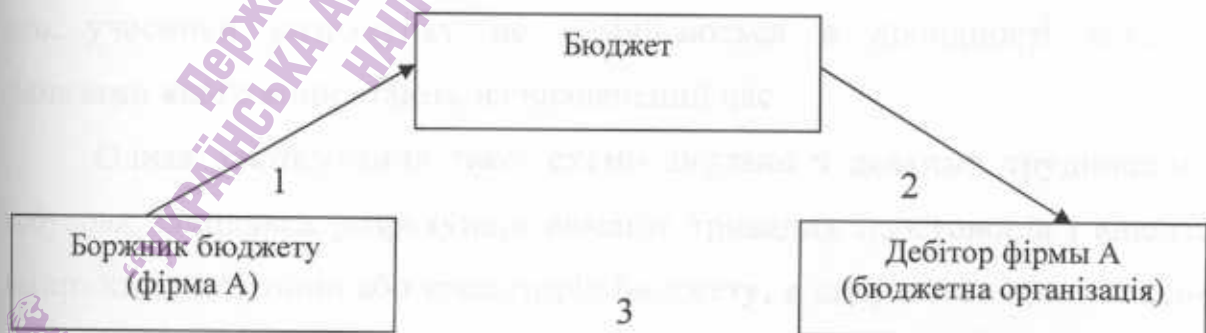
Ліквідність векселів прямо залежала від того, наскільки масовим був споживач запропонованих товарів і послуг, і від того, яка кількість векселів випускалося в обіг. На практиці це призвело до того, що останнім власником векселя завжди був споживач “товару”, запропонованого векселедавцем, а засобом розрахунку за “товар” виступав вексель.

У випадку “регіональних” векселів таким попитом стали податки, які надходять до місцевих регіональних бюджетів. Застосування даних векселів практично прийшло на зміну такому інструменту виконання бюджету як взаємозалік.

Розглянемо дві наступні схеми (рис.2.5 – 2.6).

Після підписання протоколу взаємозаліку (рис.2.5) усі взаємні зобов'язання сторін вважалися виконаними. Спираючись на “протокол”, сторони відповідним чином відображали це в бухгалтерському обліку.

При тих же початкових умовах можливий розрахунок із застосуванням векселя.

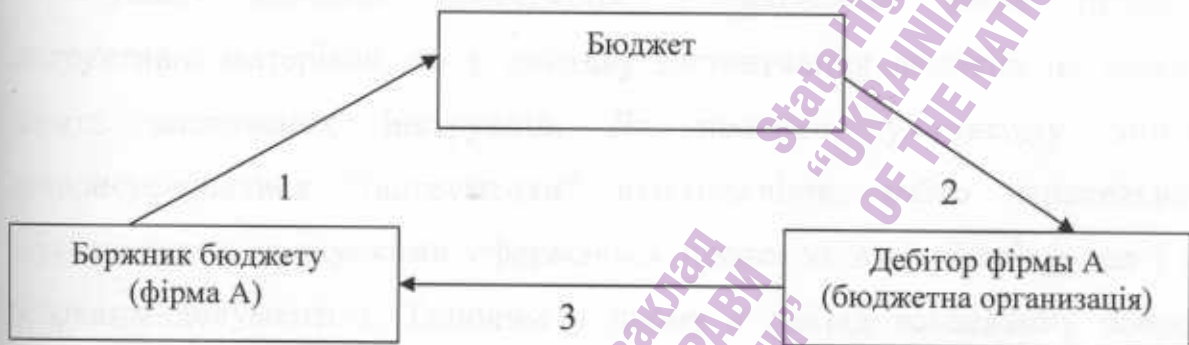


1- погашення недоїмки; 2 - борг по фінансуванню з бюджету
3 - погашення дебіторської заборгованості

Рис. 2.5. Спрощена схема проведення взаємозаліку

На перший погляд схеми абсолютно аналогічні. Однак використання векселя як фінансового інструмента дає більш великий ступінь свободи, ніж взаємозалік.

У вищенаведеній схемі вексельного розрахунку (рис.2.6) векселедавець точно знає, хто йому його пред'явить. При побудові такої схеми цілком байдуже, хто з учасників розрахунку є емітентом.



1 - погашення векселем недоїмки в бюджет; 2 - вексель на суму проведеного фінансування; 3 - розрахунок векселем відповідно до договірних відношень

Рис. 2.6. Схема проведення вексельного розрахунку

Використання подібних схем більш оправдана, тому що видаткова і дохідна частина бюджету в цьому випадку абсолютно збалансовані. Крім того, учасники розрахунку не сумніваються в ліквідності векселя, тримачами якого вони стають на визначений час.

Однак застосування такої схеми зв'язано з деякими труднощами: побудова ланцюжка розрахунків вимагає тривалих переговорів і аналізу. Багато хто з дебіторів або кредиторів бюджету, в силу особливостей своєї галузевої специфіки, взагалі не можуть брати участі у системі розрахунків (ланцюжок не буде замикатися). За таких умов для нормального функціонування "регіонального" векселя необхідна довіра до векселедавця. Тобто, зважаючи на те, що за векселем неможливо одержати "живі" гроші,

його власник повинний бути, принаймні, впевнений, що податки він ним зможе погасити. У цьому випадку, в момент емісії невідомо, хто конкретно пред'явить вексель для погашення на виконання своїх зобов'язань перед регіональним бюджетом. Вексель, забезпечений можливістю погашення податків, переходить із рук у руки на виконання деяких договірних зобов'язань у реальному часі, поки не буде пред'явлений для виконання податкових зобов'язань.

Якщо система проведення взаємозаліків мала прописані інструктивні матеріали, то у випадку застосування векселів не існувало досить визначених інструкцій. Як правило, у такому випадку використовувалися "інструменти" взаємозаліків, тобто паралельно з вексельними розрахунками оформлявся протокол взаємозаліку, що і був основним документом. Типовим у цьому є досвід вексельних оборотів Полтавської області, де використовувалися векселі стали після виходу постанови Кабінету міністрів № 426 від 2 квітня 1998 р., яка скасувала систему взаємозаліків. Оскільки нічого на заміну запропоновано не було, Полтавський Облфін став застосовувати наступну схему розрахунків: визначається коло боржників бюджету, чиї недоїмки в регіональний бюджет необхідно було погасити в поточному місяці, і сума цих недоїмок. Під ці прибутки підбиралися відповідні витрати бюджету. Далі на боржників покладалася задача побудови ланцюжка. Якщо такий ланцюжок ними знаходився, боржник одержував право емісії векселя на суму недоїмок на користь Облфіна, що, у свою чергу, виконував витрати. Далі вексель, проходячи по ланцюжку, вибудуваної емітентом і, розшиваючи деякі дебіторсько - кредиторські заборгованості, повертався до емітента. Розрахунки вважалися проведеними після підписання протоколу взаємозаліків старого зразка. Таким чином, застосування векселя було фактично маскуванню для проведення взаємозаліків по старій системі.

Ще одним прикладом застосування регіональних векселів є досвід проведення вексельних розрахунків у Харківській області. Було прийняте

рішення, закріплене спеціальним розпорядженням облдержадміністрації, про проведення експерименту з розрахунку векселями, у тому числі й у бюджетній сфері. Положення про експеримент розроблялося, в основному, співробітниками банків, які одержали статус уповноважених.

Після узгодження питання з фінансовими органами про проходження через них векселів, головною задачею було подолання недовіри між потенційними учасниками вексельного розрахунку, що знаходилися на той час у складних дебіторсько - кредиторських відношеннях. Між організаціями, із якими планувалося проведення вексельних заліків, була підписана Генеральна угода, яка регламентувала досягнуті сторонами домовленості в частині проведення вексельних розрахунків. У роботі цієї програми взяли участь: "Харьковтрансгаз", "Харьковобленерго", "Харьковтеплоенерго", "Харківські теплові мережі", "Харьковкомунпромвід".

Фахівцями банків і Облфінуправління були вивчені дебіторські і кредиторські заборгованості зазначених організацій, їхньої недоїмки в бюджет та запроваджено наступну схему (рис.2.7):



Рис. 2.7. Схема розрахунків "регіональними" векселями

1. “Харьковобленерго” емітує векселі на користь “Харьковтрансгаз” у рахунок розрахунків за газ.
2. Погашення “Харьковтрансгазом” недоїмки в бюджет
3. Облфінуправління фінансує цими векселями ряд бюджетних організацій, що мають заборгованість за комунальні послуги перед “Харьковтеплоенерго”, “Харківські теплові мережі”, “Харьковкоммунпромвід”, “Харьковкоммуночиствод”
4. Бюджетні організації використовували отримані векселі для погашення своїх боргів перед згаданими організаціями.
5. “Харьковкоммунпромвід” використовував частину отриманих векселів для погашення своєї недоїмки в бюджет.
6. “Харьковтеплоенерго”, “Харківські теплові мережі”, “Харьковкоммуночиствод”, що мали дебіторські заборгованості перед “Харьковобленерго”, використовували отримані векселя для їхнього погашення. Векселі потрапляли до емітента і погашалися.

Виконання схеми дозволило погасити недоїмку в бюджет і знизити взаємну заборгованість підприємств. Участь банків у проведенні експерименту, крім розробки схем, полягало в повному забезпеченні документообігу між учасниками розрахунків.

Однак, як і у випадку використання векселів Національного диспетчерського центру електроенергетики, непродумана фінансова політика, відсутність досвіду призводили до випуску в обіг великої кількості незабезпечених векселів.

Необхідно відзначити, що використання векселів у бюджетній сфері може бути зв'язане з досить затягнутим періодом обігу. Справа в тому, що дуже часто бюджетні установи не мають кредиторів, які є прямими дебіторами емітента. Однак, якщо бюджетна організація пропонує своєму кредитору “обласний” вексель як розрахунковий засіб, він не відмовляється, розуміючи, що від бюджетників він іншого не дочекається. Добре, якщо

новий власник векселя має або очікує виникнення заборгованості по податках, енергоносіям. У іншому разі йому потрібно шукати серед своїх контрагентів бажаного прийняти у нього вексель.

Отже, можна зазначити наступні особливості функціонування "регіональних" векселів:

1. Всі учасники вексельних оборотів (проміжні векселедержателі) не повинні пред'являти векселі, що мають статус "регіональних", до розрахунків із векселедавцем.

2. Векселі в обов'язковому порядку приймаються в погашення податкових зобов'язань, оплату енергоносіїв і комунальних платежів.

3. Векселі в обов'язковому порядку зберігаються в уповноваженому банку, що контролює їхній рух і виступає гарантом виконання перерахованих правил.

Практика показала, що система вексельних розрахунків, яка торкає інтереси бюджетної сфери, може бути побудована в одній, окремій області України. При належній увазі регіональних владних структур, зважених політиці фінансових і податкових органів, належному досвіді і дисципліні працівників банків та суб'єктів господарської діяльності вексель може працювати дуже ефективно.

Отже, основними методами вирішення платіжної кризи було впровадження в обіг векселів Національного диспетчерського центру України, казначейських векселів, векселів Пенсійного фонду, регіональних векселів.

Так, застосування казначейських векселів мало на меті фінансування витрат держбюджету, які не мали фінансового забезпечення, за рахунок видачі векселів. Таким чином, держава, з одного боку виконує свої зобов'язання стосовно об'єктів бюджетного фінансування, а з іншого - сприяє збільшенню надходжень податків і зборів у бюджет. Проте неврегульованість питань обігу цих векселів на вторинному ринку (фактична відсутність вторинного ринку казначейських векселів) та запровадження

практики обігу векселів лише в межах одного бюджетного року, відсутність зацікавленості в даних векселях кредиторів бюджету, які мали можливість одержувати “живі” гроші, та деякі суперечливості із законодавством стосовно законності обігу цих векселів не призвели до широкого їхнього використання.

Введення векселів Національного диспетчерського центру електроенергетики було обумовлено, насамперед, відсутністю вільних обігових коштів і кризою платежів в паливо – енергетичній галузі України. Ці векселі стали першими векселями, які одержали поширення на всеукраїнському ринку цінних паперів, незважаючи на відсутність відповідності основних принципів обігу векселів, щодо їх оплати “живими” грошима. Головним недоліком векселів Національного диспетчерського центру електроенергетики стала непродумана (неконтрольована) емісійна стратегія, яка призвела до різкого падіння цін на векселі (27-30% від номіналу). По своїй економічній природі ці векселі стали незабезпеченими, що призвело до заміщення незабезпеченими вексельними зобов'язаннями грошових надходжень на користь електростанцій із всіма наслідками, що з цього випливають.

Особливістю використання “пенсійних” векселів було оформлення ними заборгованості перед Пенсійним фондом із залученням уповноважених структур (банків) в якості гаранту платежів по векселях. Не говорячи про незрівнянні ризики, які несуть уповноважені банки і не розглядаючи питання законності випуску й обігу “пенсійних” векселів, основними негативними сторонами обігу цих векселів є нерегульованість принципів дисконтування (до 60% від номіналу). Фактично, списуючи об'єми заборгованості по номінальній вартості, Пенсійний фонд залишав суму пенсійних платежів, закладених у дисконт, без основного джерела фінансування. Таким чином, задля незначного поліпшення ситуації, Пенсійним фондом закладаються серйозні підвалини майбутньої грошової емісії.

Використання "регіональних" векселів приблизно такі, як і відомчих (векселі Пенсійного фонду, векселі Національного диспетчерського центру). Основною особливістю даних векселів було їх використання в замкнутих схемах, де заздалегідь були визначені учасники цього обігу. Зважаючи на те, що використання векселів у бюджетній сфері може бути пов'язане із досить затягнутим періодом обігу, то використання цих векселів не мало відповідного поширення.

Аналіз основних принципів застосування і обігу зазначених векселів виявив загальні негативні сторони: безконтрольна емісія; погашення векселів товаром; відсутність нормативного регулювання основних принципів дисконтування, врахування і умов емісії векселів; непрозорість операцій із векселями; вибіркоче погашення векселів і пов'язані з цим неринкові механізми ціноутворення векселів.

2.3. Правові та організаційні особливості вексельного обігу в банківських установах

Протягом існування вексельного обігу банки нарівні із іншими суб'єктами підприємницької діяльності також приймали участь в становленні вексельного обігу в Україні. Відповідно до положення Національного банку України "Про операції банків з векселями", затвердженого Постановою Правління НБУ 28 травня 1999р. №258, банки можуть здійснювати такі операції з векселями:

1) **Кредитні** - операції, що супроводжуються наданням або залученням грошових коштів проти векселів або під забезпечення векселями.

Кредитні операції поділяються на:

- активні:

а) врахування векселів;

б) надання кредитів під заставу векселів

- **пасивні** (рефінансування кредитних активних, гарантійних і розрахункових операцій):

- а) переврахування придбаних векселів;
- б) одержання кредитів під заставу векселів.

2) **Торгівельні** - операції з вкладення або залучення грошових коштів під векселі.

Торгівельні операції поділяються на:

- **активні:**

- а) купівля векселів;

- **пасивні** (рефінансування кредитних і торгівельних активних, гарантійних і розрахункових операцій):

- а) продаж придбаних векселів.

3) **Гарантійні** - операції, що супроводжуються взяттям банку на себе зобов'язань платежу за векселями з умовою відкладення, тобто оплатити векселі при настанні певних обставин і в обумовлений строк.

Гарантійні операції поділяються на:

- а) авалування векселів;
- б) видачу гарантій на забезпечення оплати векселів.

4) **Розрахункові.**

Розрахункові операції поділяються на:

- *операції з оформлення заборгованості векселями:*

- а) акцептація переказних векселів банком, виданих на банк кредитором банку;
- б) видача простих векселів банком кредиторів банку;
- в) видача банком переказних векселів на боржника банку;
- г) видача банку простих векселів боржником банку;

- *операції з розрахунків з використанням векселів:*

- а) вексельний платіж банку кредитору;
- б) вексельний платіж боржника банку.

5) **Комісійні та довірчі:**

- а) інкасування векселів;
- б) оплата векселів, у яких банк виступає особливим платником (доміциліатом);
- в) зберігання векселів (оригіналів, копій і примірників);
- г) купівля, продаж і обмін векселів за дорученням клієнтів.

Не зважаючи на все різноманіття банківських операцій із векселями, виділяють наступні основні операції [6,9,11,16,25,33,51,63,64,70,104,109]:

Облікова операція.

Облікова (дисконтна) операція відноситься до активних операцій банку і полягає вона в покупці векселя банком із дисконтом з метою одержання прибутку в розмірі цього дисконту. Здійснюючи цю операцію, Банк діє як торговець цінними паперами. Банк отримує (купує) вексель у своє розпорядження, стає кредитором-векселетримачем із усіма правами й обов'язками останнього. По врахованому векселю векселетримач усі свої права за векселем передає банку за допомогою індосаменту.

Економічною сутністю даної операції є дострокова грошова реалізація векселя векселетримачем банку і переведення комерційного кредиту в банківський.

Отже, облік векселів - це форма кредитування банками векселетримача шляхом дострокової виплати йому визначеної у векселі суми з вирахуванням із цієї суми відсотків із моменту обліку до дати платежу за векселем. У зв'язку з цим, на практиці враховуються тільки векселі, що мають визначений період обігу. При прийомі векселя до обліку банки звертають особливу увагу на точність заповнення векселя, перевіряють безперервність послідовного ряду індосаментів, і якщо цей ряд порушений, то такий вексель до обліку не приймається. Кількість передавальних написів свідчить про надійність векселя за принципом - чим більше, тим краще.

При ухваленні рішення про облік векселів перевага віддається вексям, які виникли з реальних торгових угод і забезпечених товарними документами. Що стосується термінів, то перевага віддається

короткостроковим вексям, оскільки вони в меншому ступені залежать від погіршення економічного стану клієнта і загальної господарської кон'юнктури.

Як відзначалося раніше, дисконтування векселів полягає в тому, що банк, набувши вексель згідно із іменним індосаментом, терміново його оплачує. Платіж одержує тільки після закінчення позначеного у векселі терміна.

Кредити під забезпечення векселів.

До кредитної операції Банку, пов'язаної з обігом цінних паперів, відноситься кредитування позичальника під заставу векселів. Основна відмінність цієї операції від облікової полягає в тому, що банк, який видав кредит під забезпечення векселів, не одержує право вимоги по них. Боржником банку залишається векселетримач, що не втрачає свого права по закладеному векселю.

При кредитуванні під заставу векселів векселетримач здійснює заставний індосамент, і право за векселем банк купує лише у випадку невиконання векселетримачем своїх зобов'язань по поверненню кредиту або виплати відсотків по ньому.

Необхідність одержання кредиту під заставу векселів у векселетримача, як правило, виникає у випадках:

- якщо банк відмовляється прийняти вексель;
- якщо немає інших юридичних осіб, які погодилися б набути векся;
- якщо запропонована банком процентна ставка по кредиту нижче в порівнянні з дисконтом, що просить банк або інший покупець векся;
- якщо термін, на який векселетримачу необхідний кредит, менше терміна платежу за векселем;
- якщо є інші причини, по яким векселедержателю краще зберегти за собою право вимоги за векселем.

Позички оформляються безстроково або до настання терміну погашення векселів, які прийняті в заставу. Векселі приймаються як

забезпечення кредиту не на повну їхню вартість, а на 60-90% від номіналу. Відсотки залежать, насамперед, від платоспроможності клієнта і надійності наданих у заставу векселів. Користуючись кредитом під заставу векселів, клієнт виплачує банку відсотки, як за користування звичайним кредитом.

Доміциляція векселів.

Доміциляція векселів відноситься до комісійних операцій банку. Сутність доміциляції полягає в призначенні платником за векселем якоїсь третьої особи. Такі векселі називаються доміцильованими і зовнішньою ознакою доміцильованого векселя є запис на лицьовій стороні векселя: "Доміцильований" або визначено що платником за векселем є інша особа ніж векседавець (божник за векселем).

Сутність цієї операції полягає в тому, що банк за дорученням векседавця або трасата здійснює платежі за векселем у встановлений термін. Банк у цьому випадку стає платником за векселем. Виступаючи як доміциліант, банк не ризикує, тому що він оплачує вексель лише в тому випадку, якщо платник вчасно перерахував йому на рахунок вексельну суму, достатню для оплати векселя. За цю операцію банк отримує комісійні, а оплачені векселі відсилає клієнту.

Застосування банками доміциляції векселів широко використовувалося для вирішення питань розрахунків за наявності картотеки. За наявності картотеки, кошти, які надходять на рахунок клієнта, списувалися в безакцептному порядку, що позбавляло можливості виконати свої боргові зобов'язання перед партнерами. Ця проблема досить легко вирішувалася за допомогою вексельного обігу з застосуванням доміциляції векселів в межах існуючого вексельного законодавства України.

Механізм здійснення зазначеної вище операції був наступним.

У Фірми 1 є боргові зобов'язання перед Фірмою 2 за поставлену продукцію або виконані роботи, у свою чергу, Фірмі 2 необхідно розплатитися зі своїм кредитором Фірмою 3 знову ж таки за поставлену продукцію або надані послуги. Фірма 1 готова виконати свої зобов'язання

перед Фірмою 2, однак, Фірма 2 має тимчасові фінансові труднощі і знаходиться на картотеці, тобто у випадку перерахування коштів на її розрахунковий рахунок, вони будуть списуватися. Наявність картотеки, у даній ситуації не дозволяє вчасно й у повному об'ємі розрахуватися зі своїми кредиторами, що у свою чергу може призвести до втрати довіри з боку кредиторів і припиненню виробничого процесу Фірми 2.

Вийти з положення можна в такий спосіб.

1) Фірма 1 видає Фірмі 2 вексель на заздалегідь обговорену суму.

2) Фірма 1 укладає з Банком договір доміциляції, по якому Банк зобов'язується заплатити за векселем. Одночасно на спеціально відкритий рахунок перераховується зазначена вексельна сума.

3) При необхідності, маючи гроші на рахунку, Банк може авальювати вексель. Авальований, доміцильований Банком вексель стає надійним засобом платежу.

4) Фірма 2 приймає вексель як сплату боргу й у свою чергу розраховується їм із Фірмою 3. Фірма 2, погасивши свій борг, може взяти у Фірми 3 сировину і продовжити свій виробничий процес.

5) Фірма 3 представляє вексель до оплати в Банк або розраховується цим векселем із своїми кредиторами.

6) Банк одержує свої комісійні за всі операції, а також визначений час користується грошима.

Наведений вище приклад не єдино можливий, але суть операції за будь-яких обставинах залишається незмінною.

Авальювання векселів.

Авальювання векселів, так само, як і доміциляція відноситься до комісійних операцій Банку.

Аваль - вексельне доручення, за яким аваліст приймає на себе відповідальність за виконання зобов'язань якоїсь особи зобов'язаної за векселем - акцептанта, векселедавця, індосанта.

Здійснюється авальовання на лицьовій частині векселя або на додатковому листі (алонжі) на підставі договору за якою-небудь зобов'язаною особою. У договорі між банком і клієнтом передбачається комісійна винагорода, яка залежить від терміну погашення векселя. Після оплати авальованого векселя банк - аваліст купує усі права за векселем тобто набуває право регресивної вимоги проти особи, за яку був здійснений аваль, а також проти всіх осіб, зобов'язаних за векселем.

За допомогою авальовання векселів банки здійснюють кредитування клієнтів без відволікання власних засобів (вексельне кредитування).

Ця операція взаємовигідна, як для клієнта, так і для банку, тому що клієнт одержує можливість залучити ресурси під вигідні відсотки, а банк здійснює кредитну операцію без перерахування коштів на рахунок клієнта.

Механізм цієї операції наступний. Фірмі 1 необхідно одержати у Фірми 2 якісь послуги або сировину для свого виробництва. Однак, кошти у Фірми 1 з'являться тільки через визначений час. Маючи ліквідну заставу, можна звернутися в банк за кредитом, але в цьому випадку кредитні ресурси можуть бути досить дорогими. Зменшити свої витрати Фірма 1 може за допомогою векселів, зокрема за допомогою операції авальовання векселів.

Наприклад:

- 1) Фірма 1 розраховується з Фірмою 2 векселем на визначену суму і на термін, що задовольняє обидві сторони.
- 2) Для того, щоб Фірма 2 прийняла вексель в рахунок оплати своїх послуг або робіт, оплата по ньому не повинна викликати сумнівів. Цього можна досягти за допомогою авалю надійного Банку. Фірма 1 укладає договір із Банком про авальовання векселя.
- 3) У свою чергу Банк, укладає з Фірмою 1 типовий кредитний договір з оформленням ліквідної застави. Термін погашення по цьому кредитному договору повинний бути меншим, ніж термін оплати за векселем. У випадку, якщо кредит не повернутий вчасно, банк реалізовує заставу і виконує свої зобов'язання за векселем.

4) Фірма 2 для розрахунків із своїми постачальниками приймає авальований вексель в оплату, оскільки наявність авалу надійної кредитної установи значно підвищує ліквідність цього цінного паперу.

5) По закінченню терміну вексель пред'являється в Банк, як авалісту, для оплати. Банк оплачує вексель, заздалегідь отримавши кошти по кредиту або за рахунок реалізації застави.

Ціль досягнута - Фірма 1 значно зменшує свої витрати, а Банк здійснює кредитування без відволікання коштів, зменшивши свій ризик ліквідною заставою.

У цьому випадку можна використовувати різні операції обігу векселів, в тому числі робити оплату векселя через рахунок доміциляції, тобто з позичкового рахунку. При поверненні кредиту засоби направляються на рахунок доміциляції векселів і з цього рахунку виплачується сума Фірмі 2, при цьому з банком оформляється ще договір доміциляції. У такому випадку банк, сплативши вексель, як аваліст, набуває права вимагати оплати векселя у векселедавця, а між банком і Фірмою 1 (векселедавцем) устанавлюються кредитні відносини.

Інкасація векселів.

Як і дві попередні операції - ця операція відноситься до комісійних операцій Банку. Банки виконують доручення векселетримачів і беруть на себе відповідальність за пред'явлення векселів до платежу у встановлені терміни й одержання по них платежів. Якщо платіж здійснений вчасно, вексель повертається боржнику. У випадку нездійснення платежу, вексель повертається векселетримачу, але з опротестуванням у неплатежі. Звідси виходить, що банк відповідає за наслідки, які виникають у випадку неопротестування векселя у встановленому порядку.

За проведення інкасової операції банк одержує комісійну винагороду. Здійснюючи інкасову операцію, банк приймає на себе обов'язок тільки одержати платіж за векселем у встановлені терміни і передати його власнику

векселя. Роль банку зводиться тільки до точного виконання інструкцій клієнта-векселетримача.

Вексель передається на інкасо з записом про передоручення на ім'я банку з обов'язковим підписом векселетримача. Прийнявши вексель на інкасо, банк зобов'язаний вчасно переслати його за місцем платежу і сповістити платника про надходження документів на інкасо.

При несплаті векселя банк зобов'язаний опротестувати його у встановленому порядку, якщо немає інших вказівок векселетримача.

Банк не несе відповідальності за втрату векселя при пересиланні з вини пошти за несвоєчасне одержання їх за місцем платежу також із вини пошти або за неточності, допущені нотаріусом при опротестуванні векселів.

У випадку неплатежу й опротестування векселя витрати, пов'язані з цими діями, комісія й інші платежі здійснюються за рахунок клієнта.

Банківські векселі.

Наявність і розвиток неплатежів у господарстві визначається взаємодією різних чинників, найважливішим із яких є нестача власних обігових коштів у підприємств. За таких умов, перехід до ринкової економіки на ліберальні принципи ціноутворення призвів до вилучення у підприємств власного оборотного капіталу, різко погіршив фінансовий стан господарств, та означив фінансовий крах виробництва.

Ситуація погіршувалася тим, що практично всі підприємства працювали за принципом передоплати. Збільшити оборотні кошти за рахунок кредиту в комерційному банку підприємства не мали можливостей через високі процентні ставки по кредитах, оскільки компенсувати виплати за такими кредитами можна лише за умов високої рентабельності підприємства.

Для вирішення проблем нестачі оборотних коштів, що виникли у ринкових умовах, як правило, застосовується звичайний комерційний кредит, що оформляється комерційними векселями підприємств і додаткової системи забезпечення їхньої ліквідності і страхування ризиків (облік

векселів, гарантії і поручництва), тобто заборгованість покупця по товарному кредиту оформляється шляхом передачі продавцю векселя.

Переваги, які в цьому випадку одержує продавець і покупець наступні. Продавець насамперед реалізує свій товар, уникаючи при цьому затоварення через слабку платоспроможність покупця, а покупець не припиняє свого виробництва. Отримавши вексель, продавець одержує фінансовий інструмент, який можна перетворити в реальні гроші.

Для поліпшення платоспроможності підприємств також застосовувалися комерційні банківські векселі, які стали достатньо широко використовуватися у вигляді платіжного засобу в розрахунках між підприємствами. Застосування в розрахунках банківських векселів дозволяло:

- Подолати необґрунтоване і неефективне обмеження платоспроможного попиту й у цілому ряді випадків сприяла росту виробничої активності.
- Поліпшити фінансовий стан підприємств, оскільки вони одержували у свій актив більш надійні і більш ліквідні зобов'язання.
- Прискорити матеріальний обіг, тому що банківська гарантія платежу виключає необхідність передоплати.

Зазначимо основні переваги розрахунків із застосуванням векселів банку:

- Векселі, куплені зі знижкою або отримані у вигляді дешевого кредиту використовуються як платіжний засіб і дозволяють збільшити оборотні кошти.
- За допомогою векселя банку можна зменшити терміни платежу в порівнянні з безготівковими банківськими розрахунками, тому що розрахункові рахунки при цьому не використовуються. При настанні платежу банк оплачує вексель у той же день.
- Вексель може бути зручним заставним засобом при одержанні позичок і операціях на біржі.

Банк для своїх клієнтів може запропонувати наступний спектр послуг, пов'язаний із випуском банківських векселів:

- Кредитування вексями банку з процентною ставкою в залежності від терміну обігу векселів.
- Продаж векселів із знижкою (дисконтом) від номіналу.
- Продаж процентних векселів із нарахуванням відсотків річних за термін обігу векселів.
- Облік векселів банку.

Варто зауважити, що широке застосування банківських векселів за наявності недосконалого законодавства здатне не тільки вирішувати проблеми неплатежів між суб'єктами підприємницької діяльності, але й у значній мірі негативно впливати на макроекономічні процеси держави в цілому. Широке застосування комерційного кредитування може призвести до необмеженої емісії векселів, а отже до росту кредиторської і дебіторської заборгованості, що, в свою чергу, буде сприяти тому, що велика частина комерційних векселів не буде задовольняти по якості (ліквідності, ризику) навіть мінімальних вимог, тобто не буде викликати довіри у інших суб'єктів господарювання.

Ця властивість (впливати на макроекономічні процеси в державі) виходить із самої суті банківської системи, а саме: фундаментальної властивості банківської системи розширювати депозити шляхом багатократного (мультиплікативного) збільшення будь-яких нових резервів.

Гроші створюють комерційні банки, виходячи із своїх депозитних потенціалів і потреби у кредитах суб'єктів господарської діяльності.

Комерційні банки приймають вклади, накопичують депозити. Визначений відсоток від депозитної маси (на сьогодні це 16%) вони повинні зберігати на рахунках в Національному банку у вигляді обов'язкового резерву, а залишок депозитного потенціалу використовується для надання кредитів. Видавши кредити, банки трансформують пасивні засоби у активні.

Як правило, банки відкривають рахунки до запитання, з яких перераховуються грошові кошти до різноманітних фірм. Ці кошти надходять в інші банки, тим самим збільшують їх депозитний потенціал і можливості в кредитуванні. В результаті чого виникає ряд взаємозв'язків між банками, який можна відобразити наступним чином (рис.2.8):



Рис.2.8. Мультиплікативне розширення депозитів

Цей ряд можна продовжити. Таким чином відбувається мультиплікативне розширення депозитів і в ідеалі (без врахування обмежуючих факторів) досягає відповідних розмірів (таблиця 2.8)

Таблиця 2.8

Таблиця мультиплікативного розширення депозитів

Банк	Вкладена сума	Позички або інвестиції	Збережено у вигляді резерву
Перший	100 000	84 000	16 000
Другий	84 000	70 560	13 440
Третій	70 560	59 270	11 290
.....
Усього для всіх банків	625 000	525 000	100 000

Розширення продовжується доти, поки усі 100 000 нових резервів не будуть використані цим способом у якості обов'язкових резервів. Таким

чином, відношення загальної кількості нових депозитів до загальної кількості нових резервів дорівнює відповідній нормі обов'язкових резервів [23, с.192].

В дійсності розширення депозитів із збільшенням резервів набагато менше, тому що резерви мають і інші варіанти використання, ніж забезпечення чекових депозитів; наприклад, такі, як готівка, яку тримають за межами банків, надлишкові резерви, а також депозити, по котрим наявність резервів є обов'язковим. Збільшення будь-якого альтернативного використання резервів зменшить можливе мультиплікативне розширення чекових депозитів. Так, відтік готівки істотно знижує спроможність банків створювати депозити. Внаслідок того, що готівка у формі касової готівки банку враховується у вигляді обов'язкових резервів, вилучення готівки безпосередньо скорочує його резерви. Формула розширення для чекових депозитів (D), беручи до уваги можливе розширення готівки (чинник розширення, що обмежує збільшення чекових депозитів), яка знаходиться в обігу має вигляд [23, с.192]:

$$\Delta D = (\Delta R + \Delta C) / (r + c) \quad (2.1)$$

ΔD - розширення депозитів

ΔR - зміна резервів

ΔC - зміна суми готівки поза банками

r - рівень обов'язкових резервів

c - процентна частка додаткових чекових депозитів, котре населення бажає тримати у вигляді готівки.

Розмір (R+C) дає розмір грошової бази [23, с.193].

На цьому прикладі можна відслідити можливість банківської системи не тільки в кредитуванні за рахунок депозитів (народження грошей), а також її можливість збільшувати, нарощувати обігову грошову масу. Вона, як правило, значно перевищує загальний депозитний потенціал комерційних банків. Однак, сам рух та зростання кредитної грошової маси

призупиняється, коли клієнт бажає повернути готівку. Кризові ситуації виникають там, де комерційні банки, бажаючи отримати надприбутки, не звертають уваги на кон'юнктуру ринку і видають зайві кредити. Діяльність комерційних банків може негативно впливати на кон'юнктуру ринку там, де при неналежному стані справ, банки утримують високі процентні ставки. Можна зробити висновок, що кредитні канали дозволяють поставити таку кількість грошей в обіг, яку вимагають господарства, але не в змозі забезпечити повної відповідності між пропозицією грошей та їх попитом. Регулятором процентних ставок виступає Національний банк, який відповідає за стабільність грошового обігу. За рахунок зміни нормативу обов'язкового резервування Національний банк може досягти потрібної кількості грошової маси в обігу.

Необхідну кількість грошової маси в обігу визначають, виходячи із рівняння обміну [23, с.12; 18; 21]:

$$M V = P Y \quad (2.2)$$

де, Y - річний реальний продукт,

V - швидкість обігу грошової одиниці,

M - грошова маса,

P - індекс цін.

В розрахунку кількості грошової маси банківська практика користується поняттям M_2 , яка є сумою M_1 (кошти на розрахункових і поточних рахунках у національній валюті) та строкових депозитів і інших коштів.

Порівняльний аналіз грошової маси в обігу (M_2), розрахункових значень мультиплікативного розширення депозитів і спроможності банківської системи збільшувати грошову масу в обігу (табл.2.9 – 2.12) показує, що в 1996-1999 роках банківською системою України було створено

біля 58-65% грошової маси до максимально можливої величини. На підставі цього можна зробити висновок про те, що банківська система ще володіє достатніми потенційними можливостями створювати кошти. За таких умов необхідно особливо жорстко контролювати питання емісії грошових сурогатів-векселів, оскільки неконтрольована їхня емісія призведе до збільшення грошової маси.

Таблиця 2.9

Розміщення грошової маси

На кінець періоду; млн.грн.

Показники	1992	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
У підприємств та організацій	15	1173	2117	2257	2946	5213	7869	12002	14434
Кошти фізичних осіб	8	1021	3153	5049	7830	10276	13903	19454	30656
Грошова база:	6	1523	3538	4882	7058	8625	11988	16780	23055

Примітка: таблиця складена за даними бюлетеня Національного банку України №4/2002 (100), с.70-73

Таблиця 2.10

Співвідношення готівки поза банками до М2

На кінець періоду; млн.грн.

Показники	1992	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Гроші поза банками (M0)	5	793	2623	4041	6132	7158	9583	12799	19465
Грошова маса (M2)	25	3216	6846	9023	12448	15432	21714	31390	44997
Доля грошей поза банками,	20,0	24,66	38,31	44,78	49,26	46,38	44,13	40,77	43,25

Примітка: таблиця складена за даними таблиць 2.3 і 2.11

Таблиця 2.11

Наявна грошова маса в обігу

На кінець періоду; млн.грн.

Показники	1992	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Готівка									
Гроші поза банками (M0)	5	793	2623	4041	6132	7158	9583	12799	19465
Кошти на розрахункових і поточних рахунках у національній валюті	16	1067	2059	2275	2918	3174	4511	7936	10309
Грошова маса (M1)	21	1860	4682	6315	9050	10331	14094	20735	29773
Строкові депозити та інші кошти	4	1356	2164	2708	3398	5100	7620	10655	15224
Грошова маса (M2)	25	3216	6846	9023	12448	15432	21714	31390	44997
Кошти клієнтів за графовими операціями банків та цінні папери власного боргу банків	-	-	84	341	93	274	355	697	558
Грошова маса (M3)	-	-	6930	9364	12541	15705	22070	32087	45555

Примітка: таблиця складена за даними бюлетеня Національного банку України №4/2002 (100), с.70-73

Як відомо, надмірна кількість грошової маси в обігу призводить до послаблення купівельної якості грошей, і тому від точної оцінки існуючої грошової маси в обігу залежить стан економіки в цілому. Оскільки кредитні канали дозволяють поставити таку кількість грошей в обіг, яку вимагають господарства, та враховуючи слабку захищеність векселів і можливості суб'єктів випускати в обіг незабезпечені векселі, то доцільно провести аналіз впливу на макроекономічні показники саме кредитних операцій банків з векселями, особливо з приятельськими векселями (врахування векселів, емісія банківських векселів).

Показники мультиплікативного розширення депозитів

Показники	1992	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
1. Норма обов'язкового резервування, %	-	-	-	15	15	16,5	17	15	14
2. Грошова база:	6	1523	3538	4882	7058	8625	11998	16780	23055
3. Доля грошей поза банками, %	20,0	24,66	38,31	44,78	49,26	46,38	44,13	40,77	43,25
4. Розрахункове значення мультиплікативного розширення депозитів	--	-	-	8167	10983	13717	19610	32049	45648
5. Гроші в банках (МЗ-МО)	--	-	4307	5323	6409	8547	12487	19288	26090
6. Монетарна ефективність банківської системи, %	-	-	-	65,2	58,4	62,3	63,7	60,2	57,2

Примітка: таблиця складена за даними бюлетеня Національного банку України №4/2002 (100), с.70-73

Врахування векселів сторонніх емітентів.

Вексель як борговий інструмент має ряд істотних особливостей, які відрізняють його від інших боргових зобов'язань і дають йому, як прийнято говорити, силу особливого, вексельного права.

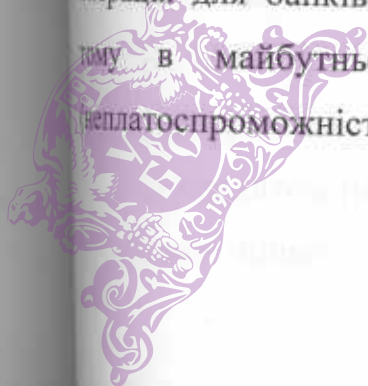
Відповідно до Закону України "Про цінні папери і фондову біржу" вексель - це цінний папір, а тому має наступні властивості: вільно обертатися на ринку цінних паперів (біржовому, позабіржовому). Як і будь-який цінний папір, вексель може здійснювати значний вплив на фінансовий і майновий стан учасників вексельного обігу. Тому, для вирішення питань збільшення

обігових коштів, та маючи можливості неконтрольовано випускати векселі, підприємства стараються використовувати в розрахунках векселі, не забезпечені активами емітента (приятельські векселі).

Як зазначалося раніше, *приятельський вексель* - це фінансовий вексель, який не має майнового забезпечення і видача якого має на меті одержання товарного або фінансового кредиту у третьої особи, що не приймає участі в складанні векселя. Приятельські векселі видаються дружніми фірмами на користь один одного (при простому векселі) або акцептуються дружньою фірмою (при переказному векселі). Вони передаються дружній фірмі в термінове і безоплатне користування за умов, що за необхідністю або після настання строку вексель буде повернутий у тому ж матеріальному стані, у якому спочатку був виданий.

Можна зауважити, що випуск приятельських векселів не передбачає грошового погашення. У випадку використання таких векселів у розрахунках між підприємствами відбувається перерозподіл матеріальних ресурсів на користь емітента векселя. Як правило, при настанні терміну платежу по приятельських векселях, їхня номінальна вартість (умови емісії векселя) для векселедержача трансформуються у відповідну суму дебіторської заборгованості, і далі в безнадійну дебіторську заборгованість. Відповідно, для емітента векселя номінальна сума приятельського векселя складає його кредиторську заборгованість. Таким чином, відбувається неконтрольоване зростання простроченої дебіторської і кредиторської заборгованості.

У разі врахування приятельських векселів у банку, тобто одержуючи кошти, крім всього іншого, відбувається, відповідно до формули 2.1, кредитна емісія коштів, тобто збільшується грошова маса в обігу. Така операція для банків пов'язана з високим ризиком непогашення векселя, а тому в майбутньому може призвести лише до кризових явищ (неплатоспроможність, втрата ліквідності...) самої банківської системи.



Емісія банківських векселів.

Власні боргові зобов'язання банки можуть випускати у вигляді векселів. Банк, що випускає вексель, засвідчує безумовне грошове зобов'язання сплатити після настання строку визначену суму грошей власнику векселя (векселедержателю). Векселі можуть бути прості та переказні [45, 68].

Цінні папери власного боргу враховуються за балансовими рахунками груп: N 330 "Цінні папери власного боргу, емітовані банком" [33];

Боргові зобов'язання можуть продаватися за номіналом, зі знижкою (дисконтом) або з надбавкою (премією).

Облік боргових зобов'язань здійснюється в розрізі кожної складової частини цінного папера: номінальної вартості, дисконту, премії. Для цього за балансовими рахунками N 3300 "Прості векселі, емітовані банком"; N 3305 "Інші цінні папери власного боргу, емітовані банком"; N 3306 "Неамортизований дисконт за цінними паперами власного боргу, емітованими банком"; N 3307 "Неамортизована премія за борговими цінними паперами власного боргу, емітованими банком" відкриваються окремі аналітичні рахунки.

Облік операцій з випуску боргових цінних паперів (векселів) здійснюється наступним чином:

Для обліку боргових зобов'язань за групою N 330 "Цінні папери власного боргу, емітовані банком" відкриваються рахунки:

N 3300 (3305) "Цінні папери власного боргу, емітовані банком" (номінал)

N 3306 "Неамортизований дисконт за цінними паперами власного боргу, емітованими банком" (контр пасивний)

N 3307 "Неамортизована премія за борговими цінними паперами власного боргу, емітованими банком" (пасивний).

За кредитом рахунку N 3300 (3305) відображається номінальна вартість випущених цінних паперів власного боргу. За дебетом рахунку N 3306 - сума

неамортизованого дисконту для дисконтних власних боргових цінних паперів (паперів з нульовим купоном) та для купонних власних боргових цінних паперів, які продані з дисконтом. За кредитом рахунку N 3307 відображається сума неамортизованої премії для купонних власних боргових цінних паперів, які продані з премією.

При цьому здійснюються такі проводки:

- при випуску цінного папера з дисконтом :

Дебет рахунку

N 1200 "Кореспондентський рахунок у Національному банку України"

Дебет рахунку

N 3306 "Неамортизований дисконт за цінними паперами власного боргу, емітованими банком"

Кредит рахунку

N 3300 "Цінні папери власного боргу, емітовані банком"

- при випуску цінного папера з премією:

Дебет рахунку

N 1200 "Кореспондентський рахунок у Національному банку України"

Кредит рахунку

N 3305 "Цінні папери власного боргу, емітовані банком"

Кредит рахунку

N 3307 "Неамортизована премія за борговими цінними паперами власного боргу, емітованими банком".

Варто звернути увагу на те, що випуск банками фінансових веселів практично нічим не обмежується, а це, в свою чергу, сприяє емісії приятельських векселів. Тому з боку Національного банку - контролюючого органа, повинна проводитись робота, спрямована на обмеження можливостей комерційних банків випускати в обіг незабезпечені векселі.

На сьогодні контроль за діяльністю комерційних банків відбувається за рахунок виконання цілого ряду економічних нормативів.

Відповідно до Закону України "Про банки і банківську діяльність" з метою захисту інтересів клієнтів та забезпечення фінансової надійності банків Національний банк України встановлює для всіх комерційних банків *економічні нормативи*.

Нормативи капіталу:

- капітал банку;
- мінімальний розмір статутного капіталу;
- платоспроможність;
- достатність капіталу банку.

Нормативи ліквідності:

- миттєва ліквідність;
- загальна ліквідність;
- співвідношення високоліквідних активів до робочих активів банку.

Нормативи ризику:

- максимальний розмір ризику на одного позичальника;
- норматив "великих" кредитних ризиків;
- максимальний розмір кредитів, гарантій та поручительств, наданих одному інсайдеру;
- максимальний сукупний розмір кредитів, гарантій та поручительств, наданих інсайдерам;
- максимальний розмір наданих міжбанківських позик;
- максимальний розмір отриманих міжбанківських позик;
- інвестування;
- загальна відкрита валютна позиція банку;
- довга (коротка) відкрита валютна позиція у вільно конвертованій валюті;
- довга (коротка) відкрита валютна позиція в неконвертованій валюті;
- довга (коротка) відкрита валютна позиція в усіх банківських металах.

Аналіз норм зазначених економічних нормативів показує, що рахунок №300 "Цінні папери власного боргу, емітовані банком" бере участь в розрахунках лише нормативу загальної ліквідності – Н6 (Додаток А).

Норматив загальної ліквідності (Н6) розраховується як співвідношення активів (А) до зобов'язань банку (З) за формулою

$$H6 = \frac{A}{Z} \times 100 \% \quad (2.3)$$

де, А – активи банку

З – зобов'язання

Нормативне значення нормативу Н6 має бути не менше ніж 100%. (Додаток В).

Рахунок емісії цінних паперів включається в загальну суму зобов'язань, отже, банки не можуть нескінченно багато випускати власні векселя. Однак, таке враження може скластися лише на перший погляд. Як правило, одночасно із випуском власних векселів в балансі банку відбувається збільшення активів, при тому це збільшення відбувається як і у випадку одержання коштів від продажу векселя, так і за рахунок збільшення суми дебіторської заборгованості на основі договорів купівлі-продажу, які передбачають відстрочку платежу за векселем. Отже, при продажі векселів чинником, що обмежує випуск власних векселів може бути розмір дисконту, оскільки в цьому випадку збільшення активів може відбуватися менше ніж ріст зобов'язань на розмір дисконту.

Продаж власних векселів з відстрочкою платежу.

При продажі векселя з відстрочкою платежу одночасно зі збільшенням зобов'язань відбувається збільшення дебіторської заборгованості. У цьому випадку стримуючим чинником повинно стати обмеження розмірів дебіторської заборгованості комерційних банків.

Комерційні банки зобов'язані формувати резерви для відшкодування можливих втрат від дебіторської заборгованості.

Резерви використовуються для покриття можливих втрат від дебіторської заборгованості, якщо вона визнана безнадійною. Комерційні

банки зобов'язані щомісячно визначати рівень ризику від дебіторської заборгованості та коригувати розмір резервів відповідно до загальної суми дебіторської заборгованості, що класифікується за групами ризику.

Дебіторська заборгованість, яка виникла на підставі договорів або документів, які їх замінюють, у зв'язку з невиконанням їх умов (неповернення коштів при попередній оплаті, неотримання товару, невиконання послуг або будь-яких інших операцій, передбачених угодами чи іншими документами) обліковується за такими рахунками:

- N 1811 "Дебіторська заборгованість за операціями з готівкою",
- N 1819 "Інша дебіторська заборгованість за операціями з банками",
- N 2800 "Дебіторська заборгованість за операціями з купівлі-продажу іноземної валюти та банківських дорогоцінних металів для клієнтів",
- N 2809 "Інша дебіторська заборгованість за операціями з клієнтами банку",
- N 3510 "Дебіторська заборгованість з придбання господарських матеріалів і малоцінних та швидкозношуваних предметів",
- N 3511 "Дебіторська заборгованість з придбання нематеріальних активів та основних засобів",
- N 3519 "Інша дебіторська заборгованість за господарською діяльністю банку",
- N 3540 "Дебіторська заборгованість з придбання іноземної валюти та банківських металів за рахунок банку",
- N 3541 "Дебіторська заборгованість за розрахунками за цінними паперами для банку",
- N 3542 "Дебіторська заборгованість за компенсаційними сертифікатами",
- N 3548 "Дебіторська заборгованість за фінансові послуги, які надані банком",
- N 3550 "Аванси працівникам банку на витрати з відрядження",
- N 3551 "Аванси працівникам банку на господарські витрати".

Дебіторська заборгованість, яка виникла не на підставі договорів, обліковується за такими рахунками:

- N 3552 "Нестачі та інші нарахування на працівників банку",

№ 3559 "Інша дебіторська заборгованість працівників банку",

№ 3710 "Дебетові суми до з'ясування".

Розмір резервів диференціюється залежно від класифікації дебіторської заборгованості за групами ризику окремо для заборгованості, що виникла виходячи із договорів, з урахуванням кількості днів прострочення. Для заборгованості, яка виникла не на підставі договорів- залежно від часу її знаходження на балансі.

Отже, продаж цінних паперів з відстрочкою платежу (дебіторська заборгованість, що виникла із договору) вимагає створення резервів (табл.2.13). Але, більш детальний аналіз норм цього документу, показує, що комерційні банки повинні створювати резерви на суму дебіторської заборгованості, яка виникла із договорів, лише у разі невиконання умов цього договору.

Фактично, якщо умовами договору визначено, що оплата цінних паперів здійснюється через півроку (рік, два роки, ...), то резерв не повинен створюватися. На підтвердження цього доцільно навести роз'яснення Національного банку України стосовно формування резервів від можливих втрат від дебіторської заборгованості, направлені листом №43-111/1266 від 02.06.99р.:

Таблиця 2.13

Таблиця розрахунку резерву на покриття можливих втрат від дебіторської заборгованості

Група ризику Згідно з Класифікацією	Дебіторська заборгованість, Що виникла із договірних умов		Дебіторська заборгованість, що Виникла не на підставі договорів	
	Кількість днів прострочення	Розмір резерву (%)	Кількість Днів з часу Виникнення	Розмір Резерву (%)
I	0 - 30	0	0 - 90	0
II	31 - 60	20	91 - 180	20
III	61 - 90	50	181 - 360	50
IV (безнадійна)	91 і більше	100	361 і більше	100

Відповідно до Положення про порядок формування і використання резервів для відшкодування можливих втрат від дебіторської заборгованості, затвердженого постановою Правління Національного банку України від 31.03.99 N 157, нарахування резервів під дебіторську заборгованість, яка виникла на підставі договорів, здійснюється після закінчення строків, обумовлених договором.

Підсумовуючи все вище сказане, можна зазначити, що емісія цінних паперів, особливо векселів банків, незважаючи на їх властивості впливати на монетарні макроекономічні показники (M2, M3), недостатньо контролюється Національним банком України. Проведення банками неконтрольованої емісії фінансових векселів, не забезпечених активами банку, здатна значно збільшити грошову масу в обігу.

В Росії, на відміну від України, некерований і небезпечний для економіки характер розвитку вексельного ринку був усвідомлений державою ще в 1996 р. З цієї причини, у вересні 1996 року Центральний банк Росії ввів норматив ризику вексельних зобов'язань кредитних організацій (Н13), що обмежив операції комерційних банків із вексями 200% від розміру власних засобів, а вже в березні 1997р. цей норматив був доведений до 100% [1, с.77].

Особливу увагу необхідно звернути на можливості банків реалізовувати векселі, зокрема власні векселі, з відстрочкою платежу, оскільки цю операцію фактично можна визнати як операцію з емісії приятельських векселів.

Необхідно відзначити, що питання продажі векселів з відстрочкою платежу залишаються нерегульованими, що і дозволяє використовувати вексельний обіг в силу властивої йому абстрактності у схемах легалізації "чорних" грошей, а також для уникнення від оподаткування юридичних осіб.

Так, відповідно до Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" у статті 4 "Професійна діяльність на ринку цінних паперів" - торгівля цінними паперами визначена як діяльність, пов'язана з

покупкою цінних паперів із метою їхнього подальшого перепродажу. Однак, у випадку здійснення операції міни, у відповідності зі статтею 241 Цивільного кодексу України, виходить, що новий тримач векселя (наприклад банк) вексель не купує, а одержує.

Відповідно до Рішення №7 Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку від 14.05.97р. "Про визначення критеріїв професійної діяльності на ринку цінних паперів" професійною діяльністю вважається: для «юридичних осіб - покупка ними внаслідок цивільно-правових угод цінних паперів і їхніх похідних, наступна відчуженість цих цінних паперів протягом календарного року після їхнього одержання..." [77]. Таким чином, реалізувавши отриманий вексель юридична особа (банк) діє не як професійний учасник ринку цінних паперів, а як суб'єкт підприємницької діяльності, унаслідок чого на нього не поширюються обмеження щодо терміну оплати векселя, установлені зазначеними вище нормативними актами, а діють норми цивільного права України. Так, у відповідність із Законом "Про оподаткування прибутку підприємств": товар - матеріальні і нематеріальні активи, а також цінні папери і деривативи, що використовуються в будь-яких операціях, крім операцій по їхньому випуску (емісії) і погашенню. Крім того, нормами цього закону дане юридичне визначення поняттю товарного кредиту - це "товари, що передаються резидентом або нерезидентом у власність юридичним або фізичним особам на умовах угоди, що передбачає відстрочку кінцевого розрахунку на певний строк і під відсоток". Як видно із зазначеного, продаж векселя в даному випадку є (вважається) операцією продажу товару у вигляді цінного паперу, відстрочка по оплаті якого визначена нормами чинного законодавства.

Проте, якщо використовувати наступні нормативні документи, то питання продажу векселів з відстрочкою платежів становиться майже регульованим, так:

а) Угодою Національного банку України та Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України від 27.01.98 р. з метою вдосконалення

системи регулювання діяльності комерційних банків на ринку цінних паперів передбачено, що *комерційні банки та банківські установи в своїй діяльності на ринку цінних паперів керуються Законами України "Про банки і банківську діяльність", "Про цінні папери та фондову біржу", "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні", "Про національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів в Україні", а також нормативними актами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку стосовно питань професійної діяльності на ринку цінних паперів щодо торгівлі цінними паперами.*

б) Законом України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" (стаття 1) визначено, що професійною діяльністю на ринку цінних паперів є підприємницька діяльність по обслуговуванню обігу цінних паперів, яка є, як правило, виключним або переважним видом діяльності. Статтею 4 цього Закону до такої професійної діяльності віднесена, зокрема, діяльність з торгівлі цінними паперами.

в) Відповідно до пункту 9 статті 7 Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" визначено, що Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку встановлює порядок діяльності з обігу цінних паперів, яка своїм наказом від 23.12.96 р. № 331 затвердила Правила здійснення торговцями цінними паперами комерційної та комісійної діяльності по цінних паперах. Цими правилами визначено, що:

комісійна діяльність по цінних паперах (брокерська діяльність) - це здійснення цивільно-правових угод щодо цінних паперів, які передбачають **оплату цінних паперів проти їх поставки** новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів;

комерційна діяльність по цінних паперах (дилерська діяльність) - це здійснення цивільно-правових угод щодо цінних паперів, які передбачають **оплату цінних паперів проти їх поставки** новому власнику від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам (дилерська діяльність), крім випадків, передбачених законодавством.

Визначення комерційної та комісійної діяльності, наведені вище, означають, що *торговці цінними паперами не мають права здійснювати цивільно-правові угоди, умовами яких замість оплати проти поставки передбачена відстрочка платежу проти поставки.* Це виходить також і зі статті 4 Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні", яким визначено, що торгівля цінними паперами, як вид професійної діяльності, - це здійснення цивільно-правових угод з цінними паперами, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів (брокерська діяльність) або від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам (дилерська діяльність), крім випадків, передбачених законодавством.

Наведені положення нормативно-правових актів щодо принципу "оплати проти поставки" цінних паперів базуються на Концепції функціонування та розвитку фондового ринку України, схваленого Верховною радою України постановою від 22.09.95 №342/95-ВР. В розділі "Забезпечення обігу цінних паперів" цієї Концепції визначено, що розвиток систем клірингу та розрахунків по цінних паперах повинен бути спрямований на встановлення **принципу одночасного обміну грошей на цінні папери.** В цьому розділі концепції також вказано, що орієнтирами в досягненні світових стандартів є такі кінцеві цілі: **усі угоди по цінних паперах повинні виконуватися відповідно до принципу "поставки проти платежу".**

Положення нормативно-правових актів щодо принципу оплати цінних паперів проти їх поставки також враховані Інструкцією "Про застосування Плану рахунків бухгалтерського обліку комерційних банків України" (затвердженого постановою Правління Національного банку України від 21.11.97 № 388). Цією Інструкцією в розділі "Визначення окремих термінів" наведено тлумачення окремих виглядів угод:

Спот - вид угоди, що передбачає оплату протягом часу, який потрібен для здійснення розрахунків, як правило, 48 годин;

Форвардний контракт - контракт, який засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) цінні папери або інші активи у визначений час та на визначених умовах у майбутньому з фіксацією такого продажу під час укладення такого форвардного контракту.

Зазначені види контрактів відповідно до передбачених ними умов згідно цієї Інструкції мають бути враховані на позабалансових рахунках групи 935 "Активи до отримання" або 936 "Активи до відсилання" (Додаток М).

За цими позабалансовими рахунками відображаються операції з купівлі-продажу цінних паперів до часу здійснення розрахунків, тому разом із здійсненням розрахунків, або з настанням часу здійснення розрахунків за операціями з торгівлі цінними паперами передача прав власності на ці цінні папери відображається на балансових рахунках продавця (покупця).

Зазначене також відповідає змісту пункту 3.12. Інструкції з бухгалтерського обліку операцій з цінними паперами установ комерційних банків України (затвердженої постановою Правління Національного банку України від 30.12.97 № 466), яким визначено, що зобов'язання та вимоги за угодами з цінними паперами за датою операції (датою угоди, тобто датою виникнення прав або зобов'язань) обліковуються за позабалансовими рахунками групи 935 "Активи до отримання", 936 "Активи до відсилання" з дати укладення угоди до дати валютування (тобто до дати, коли відбувається передача права власності згідно з вимогами контракту щодо купівлі-продажу цінних паперів).

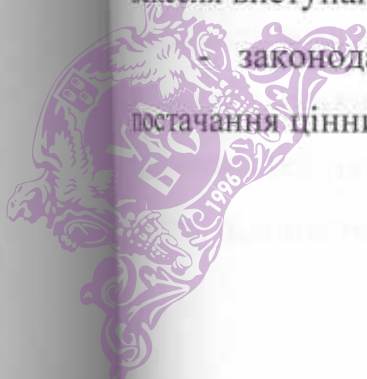
Цим пунктом Інструкції також наголошено, що "*... в окремих випадках відображення за балансовими рахунками операції за датою угоди можливе, якщо дата угоди та дата валютування (дата передачі права власності) відрізняються. Якщо дата передачі прав власності (дата валютування) не відрізняється з датою укладення угоди, то зобов'язання щодо купівлі-продажу цінних паперів за датою угоди враховуються за позабалансовими рахунками*". При цьому, Інструкцією з бухгалтерського обліку операцій з

цінними паперами установ комерційних банків України (пункт 2) визначено, що "Дата валютування - це дата, коли відбувається передача права власності згідно до вимог контракту щодо купівлі-продажу цінних паперів".

Крім того, відповідно до плану рахунків бухгалтерського обліку комерційних банків України "Дата валютування - це дата реального зарахування або списання коштів за операцією". Таким чином, відповідно до вимог наведених нормативно-правових актів, Інструкцією з бухгалтерського обліку операцій з цінними паперами установ комерційних банків України передбачено, що відображення на балансових рахунках передача права власності на цінні папери повинно здійснюватися одночасно з оплатою цих цінних паперів.

Як бачимо, питання продажу цінних паперів з відстрочкою досить суперечливе із погляду законодавства. Тому, у першу чергу, враховуючи негативний вплив неконтрольованої емісії банківських векселів на макроекономічному рівні, необхідно:

- в законі "Про банки і банківську діяльність" (спеціальному законі) визначити загальні принципи емісії банківських векселів;
- ввести відповідні нормативні показники, що обмежують об'єми інвестування в векселі;
- законодавчо визначити форми векселів (фінансовий вексель - це вексель, підставою емісії якого є одержання грошової позики проти видачі боргового зобов'язання);
- визначити принцип забезпечення векселя в грошовій формі (перерахування коштів (одержання позики) на рахунок банку є підставою для видачі фінансового векселя. У цьому випадку, забезпеченням фінансового векселя виступають кошти.)
- законодавчо визначити обов'язковість виконання банками принципу постачання цінних паперів (векселів) проти їхньої оплати.



Висновки до розділу

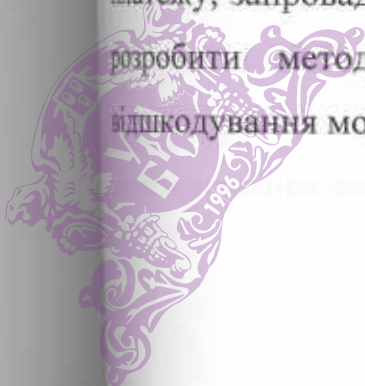
У розділі розглянуто принципи використання векселів в розв'язанні кризи платежів в Україні, а також проаналізовано особливості застосування вексельного обігу між суб'єктами підприємницької діяльності і установами фінансово-кредитної сфери.

Аналіз принципів застосування векселів Національного диспетчерського центру електроенергетики України, Казначейських векселів, векселів Пенсійного фонду України, регіональних і банківських векселів у розв'язанні кризи платежів в Україні свідчить про те, що це питання вирішувалося стихійно, і в основному за рахунок неконтрольованої емісії векселів. Стихійний обіг векселів сприяє взаємозалікам, призводить до зменшення потреби в обігових коштах; перетворення частини боргів суб'єктів вексельного обігу у внутрішні борги, а значить призводить до скорочення дебіторської заборгованості; прискорення розрахунків між підприємствами, досягненню ритмічного збуту товарів. Але, стихійний обіг, сам по собі не може вирішити проблему неплатежів. Неплатежі тісно пов'язані не тільки із кризою фінансів підприємств (падіння виробництва, зменшення обігових коштів, що в свою чергу негативно впливає на платоспроможність та ліквідність підприємств), а багато в чому залежить від існуючої системи розрахунків та загального стану фінансово – кредитної сфери.

В разі незадовільного кредитування торгового капіталу та відсутності "живих" грошей у торговому і виробничому обороті, низької монетизації економіки відносно внутрішнього продукту (ВВП), суб'єкти господарської діяльності компенсують нестачу коштів за рахунок активного впровадження в господарський оборот банківських векселів. В силу визначених особливостей (системна ліквідність банківської галузі), банківські векселі дають підприємствам визначені переваги: дозволяють використовувати ці

векселі не тільки у вигляді розрахункового документа, але і у вигляді заставного інструмента; дозволяють одержати по цих векселях кошти шляхом проведення облікової операції. Однак, з огляду на кредитні можливості банківських установ (банківської системи) мультиплікативно розширювати грошову масу, широке застосування банківських векселів здатне здійснювати негативний вплив на вексельний обіг. Наявність в обігу значної маси грошових сурогатів може призвести до кризових ситуацій в економіці за рахунок надмірної кількості грошової маси в обігу. Кредитні канали дозволяють поставити таку кількість грошей в обіг, яку вимагають господарства, але враховуючи слабку захищеність векселів і можливості суб'єктів випускати в обіг незабезпечені векселі, кредитні операції банків з векселями вимагають більш жорсткого контролю. (В Росії, на відміну від України, некерований і небезпечний для економіки характер розвитку вексельного ринку був усвідомлений державою. Центральний банк Росії ввів норматив ризику вексельних зобов'язань кредитних організацій (Н13), що обмежив операції комерційних банків із векселями 200% від розміру власних засобів, пізніше цей норматив був доведений до 100%).

Аналіз принципів застосування векселів у банківській сфері свідчить, що за наявності недосконалого вексельного законодавства та відсутності належного контролю Національного банку за діяльністю комерційних банків з питань емісії власних боргових зобов'язань, невизначеності питання продажу векселів з відстрочкою платежу дозволяє комерційним банкам проводити зазначені операції без ніяких обмежень, при цьому не створювати ніяких резервів. Тому, для контролю впливу вексельного обігу на грошовий ринок, необхідно запровадити продаж векселів за принципом поставка проти платежу, запровадити норматив ризику інвестування у векселі зобов'язання, розробити методичку розрахунку і створення банками резервів для відшкодування можливих збитків від операцій з векселями.



Проведений дисертантом аналіз дозволяє стверджувати, що за наявності значної кількості критичних зауважень, найбільше важливими, продовжують залишатися такі:

- безконтрольна емісія векселів, яка призвела до падіння їхньої ринкової вартості (розмір дисконту досягав рівня 70-75%);
- погашення векселів товаром, що дозволяло "вимивати" із підприємств ліквідну продукцію за копійки;
- відсутність реальної процедури банкрутства і деякі протиріччя українського законодавства призвели до того, що векселедержатель, який є законним власником векселя, не в змозі одержати по ньому грошові кошти;
- застосування фінансових векселів Казначейства і Пенсійного фонду призвело до того, що значна частина надходжень у бюджет не має грошової форми, перевертаючи при цьому систему обігу фінансового капіталу;
- відсутність нормативного регулювання основних принципів дисконтування, врахування та емісії векселів.

Зазначене призвело до того, що використання векселів не дало очікуваного результату. Для підвищення ефективності застосування вексельного обігу необхідно запровадити ефективний принцип вексельних розрахунків, який би дозволяв оцінювати результативність застосування векселів для визначеної кількості підприємницьких структур із урахування їх особливостей технологічного характеру. Це в свою чергу вимагає:

- приведення діючих нормативних актів, які регулюють умови обігу, випуску та погашення векселів, у відповідність із нормами Уніфікованого вексельного законодавства;
- впровадження прозорих механізмів регулювання вексельного обігу;
- створення сприятливих умов для обігу векселів на вторинному ринку, для чого необхідно підвищити рівень довіри до ринку векселів за рахунок підвищення ліквідності векселів шляхом обмеження кількості фальшивих та незабезпечених векселів в обігу;

- забезпечити погашення векселів лише в грошовій формі або за рахунок зарахувань однорідних вимог шляхом надання спеціальних гарантій;
- у випадку невиконання своїх зобов'язань векселедавцем (непогашення векселів), запровадження механізму відшкодування вексельної суми за рахунок продажу майна боржника або майнових прав на фінансові надходження за статтями „дебітори”;
- проведення заходів (нормативне регулювання), націлених на запобігання проведенню емісії векселів, які призводять до погіршення майнового стану емітента, для чого необхідно чітко регламентувати умови видачі векселів, принципів формування ставки дисконту в залежності від фінансового стану емітента;
- розроблення механізмів оцінки економічної природи векселів та зв'язків між первинними учасниками вексельного обігу.

Оцінюючи загальний стан ринку векселів в Україні в 1996-2002 рр. та механізм емісії й розміщення цих цінних паперів, автор звертає увагу на такі обставини. Механізм емісії місцевої векселів перебуває в стадії формування і остаточно не відпрацьований. Ефективне використання вексельного обігу можливе лише при належному оформленні його типових складових: наявності програми позики з належним техніко-економічним обґрунтуванням, порядку регламентації випуску та розміщення векселів, розрахунків обсягів емісії боргових зобов'язань та джерел покриття позики, правил та гарантій її погашення.

Проведений в дисертації аналіз свідчить, що в Україні діють основні закономірності щодо обігу векселів, відповідно до яких їх ефективність залежить від: привабливості цінних паперів для інвестора, дохідності векселів, ступеня ліквідності емітента, включення паперів до системи лістингу, рейтингу позичальника. Проте інформаційне забезпечення стосовно цих характеристик практично відсутнє, відсутні навіть відповідні структури і методологія їх визначення. Майже не функціонує вторинний ринок. Це

пояснюється як низькою привабливістю цього типу цінних паперів, передусім у зв'язку з їх ризикованістю.

Важливою складовою механізму емісії та розміщення векселів є визначення розмірів їх емісії у відповідності до умов їх емісії та фінансового станку емітента. В роботі пропонується система критеріїв, які можуть бути покладені в основу встановлення розміру позики. До них автор відносить основні фінансово-економічні характеристики, що визначають потенціал позичальника (рівень ціни капіталу, обсяги прибутку, розмір і структуру загального боргу, розмір сукупного продукту, що виробляється підприємствами); потребу в додаткових коштах та можливий економічний та соціальний ефект від їх залучення; розмір майнових гарантій забезпечення позики. Впровадження цієї системи потребує розробки відповідної нормативної бази. В першу чергу, необхідно:

- в законі "Про цінні папери" (спеціальному законі) визначити загальні принципи емісії векселів;
- ввести відповідні нормативні показники, що обмежують об'єми інвестування у векселі кредитними установами;
- визначити принцип забезпечення векселів;
- законодавчо врегулювати принцип постави проти платежу.

Враховуючи наведене, можна зробити висновки, що однією із основних проблем вексельного обігу в Україні є невизначеність питань об'єктивної оцінки економічної природи векселів та оцінки економічного стану емітента для виявлення в обігу незабезпечених (бронзових) векселів. Наявність таких цінних паперів багато в чому стримують процес розвитку вексельного обігу в цілому. Ризики відносно невиконання вексельних зобов'язань не дозволяють учасникам ринку розглядати вексель як фінансовий інструмент портфельних інвестицій. Відсутність інформації щодо умов використання та забезпеченості векселів не дають змоги оцінити ані їх об'єктивну ринкову вартість, ані економічну ефективність їх застосування та оптимальні обсяги емісії.

Отже, підсумовуючи все зазначене раніше, можна виділити основні шляхи вирішення цих питань, а саме:

1. Удосконалити ефективність застосування вексельного обігу у вирішенні окремих економічних питань (питання ефективності вексельних операцій для визначених виробничих структур учасників вексельного обігу).
2. Впровадити оцінку економічної природи векселів, взаємозв'язків між зобов'язаними за вексями особами (питання виявлення незабезпечених векселів).
3. Розробити концептуальні підходи підвищення ліквідності та інвестиційної привабливості векселів на ринку (питання визначення оптимальних обсягів емісії векселів в контексті ліквідації ризиків їх несплати боржником).

Державний вищий навчальний заклад
"УКРАЇНЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ"



РОЗДІЛ 3

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ПІДХОДИ ТА ПРИНЦИПИ РОЗВИТКУ
ВЕКСЕЛЬНОГО ОБІГУ В УКРАЇНІ

3.1 Удосконалення ефективності застосування вексельного обігу.

Про вексель згадали в основному із кризою платежів та ростом дебіторської і кредиторської заборгованості, зокрема простроченої. Вексель завдяки своїй абстрактності може обертатися на рівні з грошима, тобто бути засобом платежу. Стихійний обіг векселів сприяє взаємозалікам, призводить до:

- зменшення потреби в обігових коштах;
- перетворення частини боргів суб'єктів вексельного обігу у внутрішні борги, тобто призводить до скорочення дебіторської заборгованості;
- прискорення розрахунків між підприємствами, досягненню ритмічного збуту товарів.

Але, стихійний обіг векселів пов'язаний із великим ризиком для їх власників (векселетримачів), оскільки в більшості випадків не вистачає достовірної інформації щодо платоспроможності емітентів векселів. Все це негативно впливає на розвиток цивілізованого ринку векселів. Тому, поряд із вже існуючими вексельними формами розрахунків доцільним є впровадження такого механізму обігу векселів, який би вирішував не тільки питання кризи платежів учасників такого обігу, але й питань прозорості, контрольованості, економічної доцільності. Одним із механізмів такого вексельного обігу може бути вексельна мережа, яка повинна складатися із координуючих та регіональних залікових палат. До функцій мережі повинні належати питання збору і первинної обробки інформації з економічного стану емітентів, розміру дебіторської та кредиторської заборгованості, розміру емісії векселів, а також функції гарантування та взаємного погашення векселів підприємств - абонентів мережі (рис. 3.1).



Рис.3.1 Схема мережі залікових палат

Механізм роботи такої мережі наступний. Всі підприємства- абоненти мережі залікових палат (далі – абоненти) переходять до розрахунків між собою через прості або переказні векселі. Абоненти розподіляються між регіональними заліковими палатами мережі. Процедура приєднання до мережі повинна супроводжуватися спостереженням за фінансово – господарським станом абонентів, а також гарантувати платіж з боку мережі, для забезпечення мінімального рівня ризику для абонентів.

Під час одержання продукції (товарів, послуг, робіт) покупець (замовник) розраховується з постачальником (підрядчиком) простим векселем. Потім постачальник проставляє на векселі передоручний індосамент на мережу і депонує його у своїй регіональній мережі. Якщо учасники є абонентами різних палат, то покупець передає простий вексель до палати, після чого постачальник, швидко отримавши підтвердження від своєї палати, відвантажує продукцію. Вексель видається із визначеним терміном платежу у найближчий термін, який прийнятий у мережі для проведення взаємозаліку.

У договорі, що укладається між абонентами і мережею, останній повинні передаватися права з управління векселями абонента, зокрема їх

погашення. На підставі цього договору Палати залікової мережі мають право проводити взаємозаліки між усіма абонентами (регіональні палати проводять заліки між своїми абонентами, надсилаючи до головної палати зведені відомості, а головна палата здійснює заліки між абонентами різних місцевих палат). До визначеного терміну палати мережі виявляють боржників і кредиторів на підставі векселів, які надійшли від абонентів (платників та векселедавців). Боржникам мережа направляє розпорядження здійснити платежі кредиторам, причому між боржником і даним кредитором може й не існувати прямих стосунків. Після виконання розпорядження мережа погашає векселі боржника. Векселі кредиторів погашаються і пересилаються на їх адресу. У випадку відмови боржника від оплати векселя, та після здійснення протесту, розрахункові палати одержують право списувати в безакцептному порядку суму заборгованості на користь кредитора або на свою користь. Оскільки в мережі є кредитори і боржники, то з останніх на користь перших може стягуватися плата за користування комерційним кредитом. Боржник визначається методом розрахунку середнього сальдо по векселях за період між заліками. Таким чином, здійснюється пільгове кредитування – налагоджується комерційний кредит.

Зазначений механізм проведення взаємозаліків впроваджувався на досліджуваному підприємстві (додатки Е, Ж, З). Для зручності, його постачальники (контрагенти) були умовно поділені на підприємства регіонів А і В, які протягом 10 днів здійснювали один одному поставки (рис.3.2.). На цьому рисунку відображені періоди поставок продукції суб'єктам мережі, загальна вартість поставленої продукції (п'ятизначні цифри) та дати здійснення операцій.

Через 10 днів був проведений взаємозалік векселями. Дані цієї схеми для зручності зведені у таблицю 3.1, де в графі “Д-т” і “К-т” відображаються суми дебіторської і кредиторської заборгованості, які виникли у зв'язку з поставкою продукції. Можна помітити, що для виконання всіх зобов'язань потрібно здійснити платежів на загальну суму 700 тис.грн. Якщо взаємозалік

провести після закінчення декади, то потрібність в обігових коштах становитиме 330 тис.грн. (47% від обсягу платежів). Отже, при невеликій кількості зв'язків між абонентами мережі, наявності неритмічного збуту товарів, проведення зазначеного взаємозаліку дозволило зменшити потребу в "живих" коштах більш, ніж удвічі.

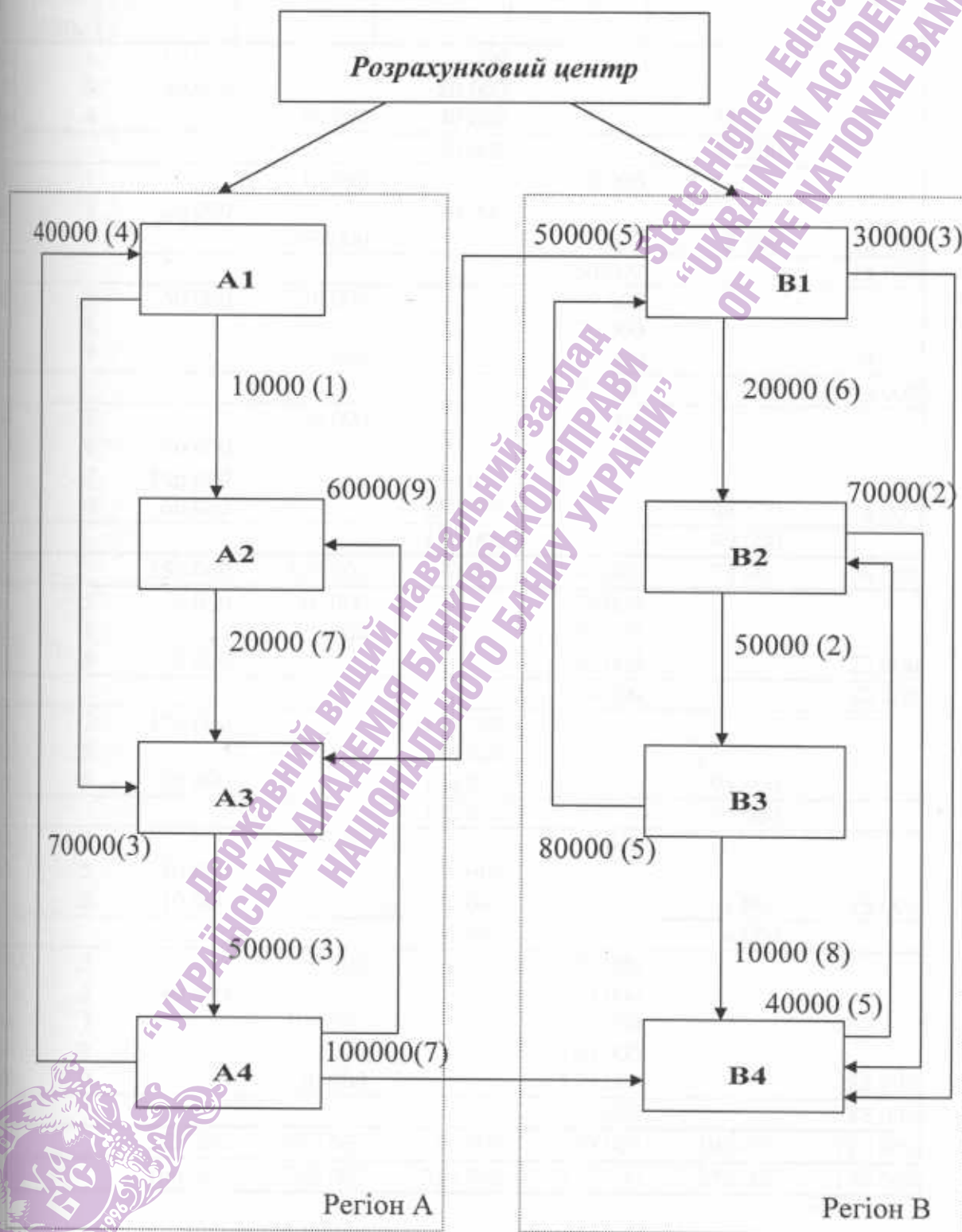


Рис. 3.2. Схема проведення вексельного взаємозаліку

Таблиця 3.1

Обіг коштів суб'єктів абонентів мережі

Під пр.	Кількість днів : 10						
	Дата Операц.	Дебет	Кредит	Сальдо		<Сальдо>	
				Д-т	К-т	Д-т	К-д
A1	1	10 000		10 000			
A1	3	70 000		80 000			
A1	4		40 000	40 000		38 000	
				40 000	-	38 000	
a2	1		10 000		10 000		
a2	7	20 000		10 000			
a2	9		60 000		50 000	2 000	16 000
				-	50 000		14 000
a3	3	50 000	70 000		20 000		
a3	5		50 000		70 000		
a3	7		20 000		90 000		54 000
				-	90 000		54 000
a4	3		50 000		50 000		
a4	4	40 000			10 000		
a4	7	100 000		90 000			
a4	9	60 000		150 000		48 000	8 000
				150 000	-	40 000	
A:		350 000	300 000	190 000	140 000	78 000	68 000
a1	5	50 000	80 000		30 000		
a1	6		20 000		50 000		
a1	9	30 000			20 000		22 000
				-	20 000		22 000
a2	2	120 000		120 000			
a2	5		40 000	80 000			
a2	6	20 000		100 000		94 000	
				100 000	-	94 000	
a3	2		50 000		50 000		
a3	5	80 000		30 000			
a3	8	10 000		40 000		21 000	15 000
				40 000	-	6 000	
a4	2		70 000		70 000		
a4	5	40 000		30 000			
a4	7		100 000		130 000		
a4	8		10 000		140 000		
a4	9		30 000		170 000		88 000
				-	170 000		88 000
A:		350 000	400 000	140 000	190 000	100 000	110 000
A-B:		700 000	700 000	330 000	330 000	178 000	178 000

1. Аналіз даних графі “середньозважені залишки за період” показує, що при проведенні взаємозаліків підприємства А2, А3, В1, В4 фактично отримали кредити у розмірі 178 000 одиниць (25% від обсягу платежів) на термін 10 днів. Регіон А в цілому є кредитором, а регіон В боржником на суму 50000 одиниць. (10000 протягом декади), причому дана заборгованість підприємства В4 кредитору А1. Таким чином, основна маса взаємозаліків в цьому випадку може здійснюватися в мережах регіонів, а центр (координуючий банк) дає вказівку боржнику В4 (регіон В) сплатити А1 суму в розмірі 50000 та відсотки на суму 10000 одиниць за декаду.

2. Аналіз участі у цій мережі підприємств, одне з яких є типовим боржником, а друге – типовим кредитором.

Підприємство А1 поставило за декаду продукції на суму 80 тис.грн., а отримало на 40 тис.грн.. Таким чином, воно є типовим кредитором, оскільки отримувало не гроші, а акцептовані покупцями А2 і А3 векселі. Звичайно, грошей на рахунку від цієї операції більше не стало, але якщо враховувати, що виплати наприкінці декади гарантовані центром і А1 отримає додаткові відсотки, то йому забезпечено ритмічний збут (до цих пір воно не мало можливості поставити товар без оплати). Крім того, А1 вже один раз розраховувалося не грошима, а векселем. Підприємством А3 було поставлено продукції на 50 тис.грн., а отримано на 140 тис.грн. У цьому випадку А3 є типовим боржником, оскільки акцептуючи векселі, воно не турбувалося де взяти 90 тис.грн. для оплати поставок. Видавши один раз вексель на 50 тис.грн., воно також зменшило виплати відсотків та гарантувало збут своєї продукції без здійснення попередньої оплати, але з обов’язковим платежем після закінчення декади.

Розв’язання міжрегіональних боргів

Проведення взаємозаліків за вказаною схемою також дозволяє трансформувати міжрегіональні борги у внутрішні борги регіонів (рис. 3.3). Наприклад, є два підприємства Ад і Ак (регіон А) та два підприємства Вд і Вк (регіон В). Підприємство Вд має зобов’язання перед підприємством Ак, а

в іншій парі – навпаки. Якщо знайти і зв'язати між собою двох кредиторів, то вони могли б спростити для себе проблему одержання платежів таким чином: підприємство Ак виписує переказний вексель, у якому пропонує Вд здійснити платіж Ад і передає останньому вексель, в свою чергу підприємство Вк виписує переказний вексель, у якому пропонує Ад здійснити платіж на користь підприємства Вд. Ці дві пари підприємств можуть бути зовсім не пов'язані між собою зобов'язаннями, але визначена частина боргу підприємств регіону А, з одного боку, і регіону В, з другого, може бути переведена до внутрішніх регіональних боргів. Для послідовного вирішення проблеми варто створити мережу залікових палат, пов'язуючи їх між собою. Цю роль повинна виконувати головна розрахункова палата.



Рис. 3.3. Схема трансформації міжрегіонального боргу у внутрішній борг регіону

Функції такої мережі не зводяться лише до взаєморозрахунків. Її використання повинно також давати відповіді відносно ефективності вжиття векселів, зокрема дозволяти оцінити ефективність проведення

вексельного взаємозаліку з урахуванням існуючої виробничої структури підприємств - учасників мережі;

Оцінка ефективності застосування векселів для визначеної виробничої структури учасників вексельного обігу

Як зазначалося раніше, до мережі можуть приєднуватися інші суб'єкти підприємницької діяльності. З цього приводу виникає питання оцінки ефективності роботи мережі (відсоток економії грошових коштів). Для чого введемо коефіцієнт ефективності мережі $К_{ef}$, який розраховується:

$$К_{ef} = (1 - К_{ок}) \quad (3.1)$$

де, $К_{ок}$ - коефіцієнт потреби в обігових коштах,

Система вексельних заліків будується на визначеній кількості учасників - підприємств, кожне з яких виступає, з одного боку, виробником деякої продукції, а з іншого боку, - як споживач продукції своєї і виробленої іншими підприємствами вексельної-залікової мережі.

Припустимо, що в мережі нараховується n промислових підприємств, кожне з яких виробляє свою продукцію. Частина продукції йде на внутрішньовиробниче споживання цього підприємства й інших підприємств, а інша частина призначена для цілей кінцевого (поза сферою матеріального виробництва) особистого і суспільного споживання.

Введемо деякі поняття і позначення:

x_i - загальний (валовий) обсяг продукції i -го підприємства ($i=1,2,\dots,n$);

x_{ij} - обсяг продукції i -го підприємства, споживаний j -им підприємством у процесі виробництва ($i,j=1,2,\dots,n$);

u_i - обсяг кінцевого продукту i -го підприємства для виробничого споживання.

Тому що формою розрахунку між учасниками мережі виступають векселі і розрахунки між ними проводяться в межах мережі, то y_i - фактично є сумою дебіторської заборгованості, а $(x_i - y_i)$ - максимально-можлива сума кредиторської заборгованості i -го підприємства при існуючих технологічних особливостях.

Беручи до уваги деяку ізольованість розрахунків усередині мережі, можна говорити про те, що валовий обсяг продукції будь-якого i -го підприємства дорівнює сумарному обсягу продукції, споживаної n підприємствами, і кінцевого продукту, тобто

$$x_i = \sum_{j=1}^n x_{ij} + y_i, (i=1,2,\dots,n) \quad (3.2)$$

Введемо коефіцієнт прямих витрат,

$$a_{ij} = x_{ij} / x_j, (i,j= 1,2,\dots,n) \quad (3.3)$$

який вказує витрати продукції i -го підприємства на виробництво одиниці продукції j -го підприємства.

На деякому часовому інтервалі коефіцієнти a_{ij} , будуть постійними і залежати від особливостей технологічного виробництва. Це означає лінійну залежність матеріальних витрат від валового випуску, тобто

$$x_{ij} = a_{ij} \cdot x_j, (i,j= 1,2,\dots,n) \quad (3.4)$$

Тоді співвідношення (3.2) прийме вид:

$$x_i = \sum_{j=1}^n a_{ij} \cdot x_j + y_i, (i=1,2,\dots,n) \quad (3.5)$$

Позначимо:

$$X = \begin{vmatrix} x_1 \\ x_2 \\ \dots \\ x_n \end{vmatrix}, \quad A = \begin{vmatrix} a_{11} & a_{12} & \dots & a_{1n} \\ a_{21} & a_{22} & \dots & a_{2n} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ a_{n1} & a_{n2} & \dots & a_{nn} \end{vmatrix}, \quad Y = \begin{vmatrix} y_1 \\ y_2 \\ \dots \\ y_n \end{vmatrix} \quad (3.6)$$



де, X - вектор валового випуску, Y - вектор кінцевого продукту, A - матриця прямих витрат, тоді систему (3.2) можна записати

$$X = AX + Y \quad (3.7)$$

Вектор валового випуску X , з огляду на замкнутість розрахунків в середині мережі, фактично є вектором дебіторської заборгованості, і відображає загальну суму коштів, необхідну для проведення розрахунків між підприємствами мережі. Різниця $(X-Y)$ показує можливу суму кредиторської заборгованості, в залежності від особливостей структури витрат підприємств мережі.

Отримане рівняння (3.7) фактично є аналогом рівняння вартісного міжгалузевого балансу [15,с.58], основна задача якого складається в визначенні такого вектора валового випуску X , який при відомій матриці прямих витрат A забезпечить заданий вектор кінцевого продукту Y . Тому, використовуючи рівняння (3.7) можна не тільки визначити максимально - припустимі розміри кредиторської заборгованості, але і визначити обсяги валового випуску продукції при різноманітних змінах структури витрат.

Якщо переписати рівняння (3.7) у вигляді:

$$(E - A) X = Y \quad (3.8)$$

та припустити, що матриця $(E - A)$ є невивроженою, тобто $|E - A| \neq 0$, тоді існує обернена матриця

$$X = (E - A)^{-1} Y \quad (3.9)$$

Відповідно до економічного змісту задачі значення x_i повинні бути невід'ємними при невід'ємних значеннях $y_i \geq 0$ і $a_{ij} \geq 0$, де $(i,j=1,2,\dots,n)$...

Матриця $A \geq 0$ називається продуктивною, якщо для будь-якого вектора $Y \geq 0$ існує рішення $X \geq 0$ рівняння (3.9). Існує декілька критеріїв продуктивності матриці A . Один із них говорить про те, що матриця A продуктивна, якщо максимум сум елементів її стовпчиків не перевершує

одиниці, причому хоча б для одного зі стовпчиків сума елементів обов'язково менше одиниці [15, с.59], тобто матриця А продуктивна, якщо

$$a_{ij} \geq 0 \text{ для будь-яких } i, j = 1, 2, \dots, n \text{ і } \max_{j=1, 2, \dots, n} \sum_{i=1}^n a_{ij} \leq 1, \text{ і існує номер } j$$

такий, що $\sum_{i=1}^n a_{ij} < 1$.

Аналіз використання зазначеного принципу визначення економічного ефекту від застосування взаємозаліків векселями між учасниками мережі був впроваджений на підприємстві легкої промисловості Рівненської області та відповідних підприємств постачальників і споживачів продукції цього підприємства. Вихідні дані і порядок розрахунку наведені у додатках Б, В. Отримані дані наведені в таблиці 3.2.

Таблиця 3.2

Таблиця зміни структури витрат підприємств мережі

Підприємство	Кінцевий продукт (Y)	Валовий випуск (X)	Сума кредиторської заборгованості (X - Y)
Початкові значення			
A1	50	185	135
A2	20	81	61
A3	200	250	50
A4	80	120	40
Разом:	350	636	286
Отримані значення			
A1	100	252	152
A2	70	115	45
A3	100	125	25
A4	50	75	25
Разом:	320	567	247

Із отриманих результатів можна помітити, що для здійснення всіх платежів між підприємствами мережі необхідно 636 тис.грн. у першому випадку і 567 тис.грн. в другому. У разі проведення взаємозаліків необхідну кількість грошової маси можна помітно зменшити до 350 тис.грн. і 320 тис.грн. відповідно. Частка економії коштів у першому випадку складе $286/636=0,449$ або 44,9%, а у другому - 43,6%. Крім того, при проведенні взаємозаліку підприємства скорочують частку кредиторської і дебіторської заборгованості в структурі балансу.

Як показують розрахунки (додаток В), використання мережі залікових палат дозволяє на 40%-60% відсотків скоротити потребу підприємств в обігових коштах. Ефективність проведення таких операцій в значній мірі залежить від кількості взаємних зв'язків (взаємних поставчань) між учасниками мережі і частки продукції одного з підприємств мережі в структурі прямих витрат іншого підприємства.

Запропоновані підходи оцінки ефективності застосування векселів не тільки дозволяють оцінювати ступінь економії коштів, але і визначати доцільність участі того або іншого підприємства в мережі, а також формувати мережу із заданою ефективністю проведення взаємозаліків, враховуючи особливості технологічних процесів кожного підприємства.

Розглянутий механізм зменшення розмірів кредиторської і дебіторської заборгованостей за рахунок проведення оптимізації вексельних розрахунків між учасниками вексельної залікової мережі не є самодостатнім, і максимальна ефективність від його проведення багато в чому залежить від комплексного підходу в рішенні платіжної кризи (зниження рівня процентних ставок по кредитах, уніфікація договірно-правових відношень між підприємствами, зміна в податковому законодавстві, підвищення рівня платіжної дисципліни, впровадження механізму погашення боргів підприємств за рахунок продажу майна, створення прозорих механізмів співробітництва між виробничими підприємствами, зниження частки посередницьких структур, ...). Ефективність проведення взаємозаліків прямо

залежить від кількості можливих фінансових потоків, підприємств-учасників, ритмічності поставок та сум дебіторської й кредиторської заборгованостей кожного учасника, які виникли за певний період, і призводить до зменшення потреб підприємств в обігових коштах.

Запропонований механізм проведення вексельних взаємозаліків дозволяє:

- підвищити рівень взаємозаліків між суб'єктами підприємницької діяльності за допомогою сучасних технологій обробки інформації,
- скоротити потребу підприємств в обігових коштах, їх цільовому використанню, що сприяє зменшенню кредитної емісії,
- перетворити частину боргів між підприємствами у внутрішні борги останніх, а значить- скоротити дебіторську заборгованість,
- прискорити розрахунки між підприємствами, досягти ритмічного збуту товарів,
- отримати регіонам самостійність у вирішенні економічних питань, та незалежність у визначенні кредитної ставки.

Для одержання позитивного результату від застосування цієї схеми необхідно виконання деяких умов, а саме:

1. Забезпечити повну прозорість проведення вексельних операцій, що легко досягається регулярним оприлюдненням фінансових звітів, а також інформації про проведені операції з векселями учасників вексельної-залікової мережі. При чому, як показує практика, зазначена інформація не обов'язково повинна лише друкуватися в спеціальних виданнях. Більш зручніше і оперативніше користуватися послугами комерційної інформаційної бази (офіційний інформаційний орган), функціями якого будуть надання необхідної фінансової інформації про визначених емітентів векселів на запит зацікавлених осіб за спеціальною формою.

2. Організувати вільне (ринкове) ціноутворення боргових обов'язань учасників мережі, для чого вексельні торги повинні проводитися

через біржі або електронні торговельні мережі (наприклад ПФТС). Саме такий механізм торгів виключає можливість змов між учасниками торгових операцій і сприяє реальному ціноутворенню в залежності від попиту і пропозиції.

3. Запровадити погашення векселів винятково в грошовій формі або за рахунок заліку взаємних вимог. Тобто векселі, що не були використані (погашені) при проведенні вексельних взаємозаліків, повинні погашатися винятково коштами, причому в терміни, які визначені векселями. У випадку несплати векселів, проводити процедуру протесту і відшкодування вексельних сум за рахунок реалізації майна боржника або придбанні його корпоративної частки, для чого в забезпечення векселів учасники вексельних розрахунків повинні заставляти визначене майно. Такий механізм фактично сприяє стабілізації процесу емісії векселів на визначеному, мінімально-необхідному для проведення взаємозаліків, рівні.



Державний вищий навчальний заклад
"УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ"
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

State Higher Educational Institution
"UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING"
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE

3.2. Методи оцінки економічної природи векселів, шляхи запобігання обігу незабезпечених зобов'язань

Питання об'єктивної оцінки економічної природи векселів залежать 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.

Як зазначалося раніше, 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 [57, с.449; 49, 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 [9 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 такими, що дозволяли би з'ясувати зв'язки між особами, що є причетні до видачі векселів (трасат, трасант, ремітент) на підставі оцінки 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 рівень 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 [37, 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 вексями) 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). Схема дій у цьому випадку наступна. 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 [37, с.165; 55]:

$$PV = FV / (1 + f/T * d) \quad (3.10)$$

$$FV = PV * (1 + t/T * r) \quad (3.11)$$

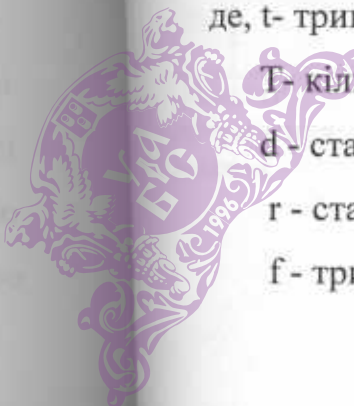
де, t- тривалість фінансової операції в днях;

T- кількість днів у році;

d - ставка дисконтування

r - ставка товарного кредиту при видачі векселя

f - тривалість періоду до погашення векселя



Швидкість нарощення вартості векселя (кут нахилу прямої $PV(FV)$) залежить від рівня процентної ставки r , узгодженої між вексеledавцем 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 P_1 , яку можна розрахувати за формулою (3.11). Отже, враховуючи вексель у банку, його власник теоретично міг би розраховувати на суму P_1 , а факт її одержання означав би, що з моменту дисконту векселя кредитором вексеledавця фактично стає банк. Зважаючи на те, що розрахункова сума не завжди є привабливою для банків (враховуючи прибутковість альтернативних ринків інвестування), запропонована банком сума P_2 , як правило, менше теоретичної вартості векселя, і практично не пов'язана зі ставкою r . Різниця $\Delta_2 = P_1 - P_2$ 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 $\Delta_1 = FV - P_1$. Таким чином, загальний прибуток банку від операції складе $\Delta_0 = \Delta_1 + \Delta_2 = FV - P_2$. Варто звернути увагу на те, що втрати векселетримача складають розмір $\Delta_1 = P_1 - P_2$, а не $(FV - P_2)$, 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 (Тв), 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.

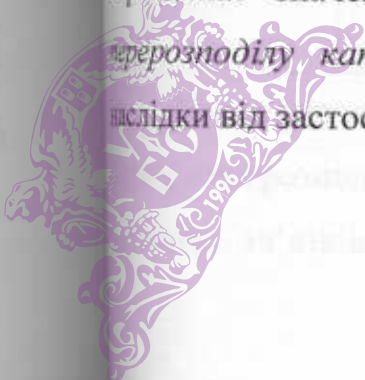
Введемо наступні позначення:

$\Delta_{тр} = FV - PV_0$ - втрати трасату

$\Delta_{ре} = P_1 - P_2$ - втрати ремітенту

$\Delta_{ін} = P_2 - P_1$ - втрати індосату

При проведенні розрахунків показників P_1 і P_2 у відповідності із формулами (3.10) і (3.11) 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 (Додаток Н). 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.3.3).



**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 ($t \cong T_v$) 2. Перерозподіл капіталу відбувається від індосата на користь ремітента ($t \ll T_v$). <i>Цей перерозподіл відбувається за рахунок втраченої вигоди.</i>

Користуючись табл. 3.3, 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 $T_v/T \cdot d$. 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 $T_v/T \cdot r$. 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 $T_v/T \cdot r$.
3. Індосат одержує прибутки в сумі $(T_v - t) / T \cdot d$.
4. Розмір прибутків векселедержателя (ремітента) не залежить від часу проведення дисконтування і дорівнює максимальному розміру $T_v/T \cdot r$.
5. Прибутки ремітента складаються із суми $(P_1 - P_{V_0})$ і $(P_2 - P_1)$, де $(P_2 - P_1)$ 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 векселем 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 (див.табл. 3.3).

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 [57, с.449, с442; 49, 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. Отримані висновки дозволяють використовувати запропонований в п.3.1 цієї роботи механізм Мережі вексельних залікових палат, не тільки для вирішення питань розв'язання неплатежів між її учасниками, а також і для вирішення питання вилучення із обігу незабезпечених (приятельських та бронзових) 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 ставка, за якою емітуються векселі (процентна ставка повинна бути достатньо низькою);
3. Рівень ставки дисконтування.

3.3. Методологічні аспекти визначення оптимальних умов емісії векселів та принципів їх функціонування на ринку боргових зобов'язань

Визначення граничних обсягів емісії векселів (боргових зобов'язань) необхідно для оцінки фінансового стану емітента, запобігання знецінюванню капіталу, встановлення рівня ліквідності емітента, а також дозволяє визначати ризики невиконання емітентом своїх зобов'язань у строк. Питання збереження власного капіталу комерційних банків достатньо контролюється Національним банком (Додаток А.1). 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 (Додатки Е, Ж, З).

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, облигації 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 [37, 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 (додаток Л), 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...). 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 [37, с.292]:

$$K_{\text{об}} = p * (1 - H), \quad (3.12)$$

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) [37, с.292], тому:

$$K_{\text{об}} = (C_n * p + (C_n - C_p) / \kappa) / (C_n + C_p) / 2 * (1 - H), \quad (3.13)$$

де, $K_{об}$ - ціна облігаційної позики як джерела засобів підприємства;

p - ставка відсотка (у частках одиниці);

S_n - розмір позики (номінальна вартість);

S_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 складатиметься з ціни привілейованих і простих акцій. Ціна джерела засобів "привілейовані акції" ($K_{па}$) розраховується по формулі [37, с.293]:

$$K_{па} = D / \Pi_{па}, \quad (3.14)$$

де, D - розмір фіксованого дивіденду (грошових одиницях);

$\Pi_{па}$ - 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" ($K_{оа}$) можна розрахувати наступним чином [37, с.293]:

$$K_{оа} = D_n / \Pi_{оа} + q, \quad (3.15)$$

де, D_n - прогнозне значення дивіденду на найближчий період;

$C_{па}$ - 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 (CC). 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 [37, с.294]:

$$CC = \sum_i k_i * d_i, \quad (3.16)$$

де k_i - ціна i -го джерела засобів;

d_i - питома вага джерела засобів у загальній їхній сумі.

Зазначений механізм розрахунку ціни капіталу було впроваджено на досліджуваному підприємстві (таблиця 3.4):

Таблиця 3.4

Структура джерел засобів

Джерела засобів	Облікова оцінка, (тис.грн.)	Частка (d),	Ціна (k),	Ст. 3 * ст.4, %
1	2	3	4	5
Позикові:				
Короткострокові	2 548	16.33	35.0	5.72
Довгострокові	315	2.02	35.0	0.71
Звичайні акції	216	1.38	5.8	0.08
Привілейовані акції	24	0.16	15	0.03
Додатковий капітал	10 237	65.60	5.8	3.8
Нерозподілений прибуток	2 265	14.51	5.8	0.84
Сума:	15 605	100.0		11.18

Таким чином, рівень витрат для підтримки економічного потенціалу досліджуваного підприємства при сформованій структурі джерел засобів, вимог інвесторів і кредиторів, дивідендній політики складає 11,18%. Тобто, підприємство може приймати будь-які рішення інвестиційного характеру, рівень рентабельності яких не нижче поточного показника ціни капіталу (CC).

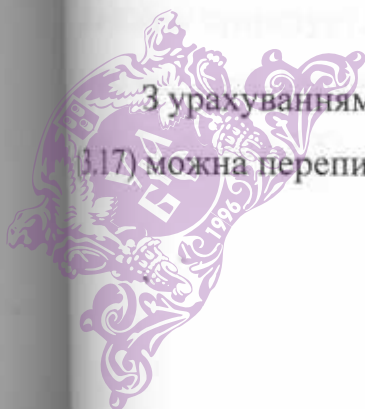
Використовуючи зазначений механізм аналізу фінансового стану, можна відслідкувати процеси знецінення капіталу, поточної ліквідності та проаналізувати рівень управлінських рішень (стратегію управління) підприємства. Статистика по вітчизняних підприємствах по показнику "ціна

капіталу” відсутня. Можна навести лише приклади із західної практики. Так, за даними про 177 американські компанії, опубліковані у журналі “Fortune” [37, с.295], 16,8% компаній з аналізованої вибірки мали ціну капіталу до 11%; 65% компаній - від 11%до 17%; 19,2% компаній - понад 17%.

Даний показник, на нашу думку, також зручно використовувати для визначення граничного значення кредитної ставки за новими кредитами або умови емісії нових боргових цінних паперів ($r_{кр}$). Як зазначалося раніше, граничне значення $r_{кр}$ показує максимальні можливості даного підприємства залучати додатковий капітал без ризику втратити свою ліквідність. Зазначимо, що в цьому випадку розрахункове значення ціни капіталу доцільно порівнювати з показником рентабельності сукупного капіталу, який розраховується як відношення чистого прибутку (Π) до середнього балансу-нетто (Π). Значення Π визначається як сума джерел засобів, скоригований на розмір збитків (стор.490 бухгалтерського балансу форма№1), суму викуплених власних акцій (стор. 250 бухгалтерського балансу форма №1) і заборгованості учасників (засновників) по внесках у статутний капітал (стор. 465 бухгалтерського балансу форма №1). На нашу думку, на відміну від вираження (3.16) у ціну авансованого капіталу (CC) повинна бути включена $С_{кр}$ - ціна нового джерела засобів (новий кредит, додаткова емісія боргових цінних паперів). Дану залежність можна записати в такому вигляді:

$$\Pi / \Pi = \sum k_i * d_i + C_{кр} \quad (3.17)$$

З урахуванням структури джерел засобів (таблиця 3.5) вираження (3.17) можна переписати в наступному вигляді:



$$\frac{НП}{П} = \frac{П_{зк} * К_{зк}}{П} + \frac{П_{зд} * К_{зд}}{П} + \frac{П_{оа} * К_{оа}}{П} + \frac{П_{па} * К_{па}}{П} + \frac{П_{лк} * К_{лк}}{П} + \frac{П_{нп} * К_{нп}}{П} + \frac{П_{кр} * Г_{кр}}{П} \quad (3.18)$$

де,

- $П_{зк}$ - облікова ціна позикового короткострокового капіталу
 $П_{зд}$ - облікова ціна позикового довгострокового капіталу
 $П_{оа}$ - облікова ціна звичайних акцій
 $П_{па}$ - облікова ціна привілейованих акцій
 $П_{лк}$ - облікова ціна додаткового капіталу
 $П_{нп}$ - облікова ціна нерозподіленого прибутку
 $П_{кр}$ - облікова ціна нового кредиту (боргових зобов'язань)
 $Г_{кр}$ - граничне значення кредитної ставки за новими кредитами або боргових цінних паперах, що випускаються

Скоротивши ліву і праву частини рівняння (3.18) на розмір $П$, одержимо формулу визначення граничної кредитної ставки $г_{кр}$.

$$г_{кр} = (НП - \sum_i П_i * d_i) / П_{кр} \quad (3.19)$$

У разі необхідності отримання на досліджуваному підприємстві нового кредиту або проведення додаткової емісії векселів на суму 1000 тис. грн. при існуючій структурі джерел засобів (таблиця 3.4) і розміру чистого прибутку в 1800 тис. грн. (додаток Ж.2), гранична ставка кредитування $г_{кр}$ буде складати 5,7% (таблиця 3.5).

Таблиця 3.5
Визначення граничної ставки кредитування гкр

Джерела засобів	Облікова оцінка, (тис.грн.)	%	Ст.2* ст.3/100, (тис. грн.)
1	2	3	4
Позикові:			
Короткострокові	2 548	35,0	891,8
Довгострокові	315	35,0	110,3
Звичайні акції	216	5,8	12,5
Привілейовані акції	24	15	3,6
Додатковий капітал	10 237	5,8	593,7
Нерозподілений прибуток	2 265	5,8	131,4
Сума:	15 605		1 743

$$r_{кр} = (1800 - 1743) / 1000 * 100 = 5,7\%$$

Тобто, для підприємства з існуючою структурою джерел, будь-яке значення кредитної ставки за новими кредитами або по додатковій емісії боргових цінних паперів (облігації, векселі), що буде перевищувати значення $r_{кр} = 5,7\%$, призведе до втрати фінансової незалежності підприємства і втрати ліквідності. Іншими словами, може виникнути ризик, пов'язаний із недостатністю коштів для виплати відсотків по довгостроковим позикам. У цій ситуації менеджмент підприємства, для зберегання існуючого рівня виробництва, буде вимушений проводити заходи щодо реструктуризації своїх боргів (відстрочка, пролонгація і т.п.), створюючи, при цьому, нові обсяги простроченої кредиторської заборгованості. Прострочена кредиторська заборгованість підприємств України за даними Держкомстату протягом п'яти років зберігає тенденцію збільшуватися (таблиця 3.6; рис.3.5). На наш погляд, неконтрольована емісія боргових цінних паперів відіграє не останню роль у створенні значних обсягів цієї заборгованості.

Таблиця 3.6.

Прострочена кредиторська заборгованість (КЗ)
між підприємствами України

млн.грн.

Період	Сума КЗ	Сума простроченої КЗ
1/02/1997	58096	4056
1/04/1997	65517	4159
1/07/1997	95149	7685
1/10/1997	98428	6275
1/01/1998	102975	6969
1/04/1998	103873	7168
1/07/1998	114015	8296
1/10/1998	121125	8211
1/01/1999	137614	7922
1/05/1999	168446	10130

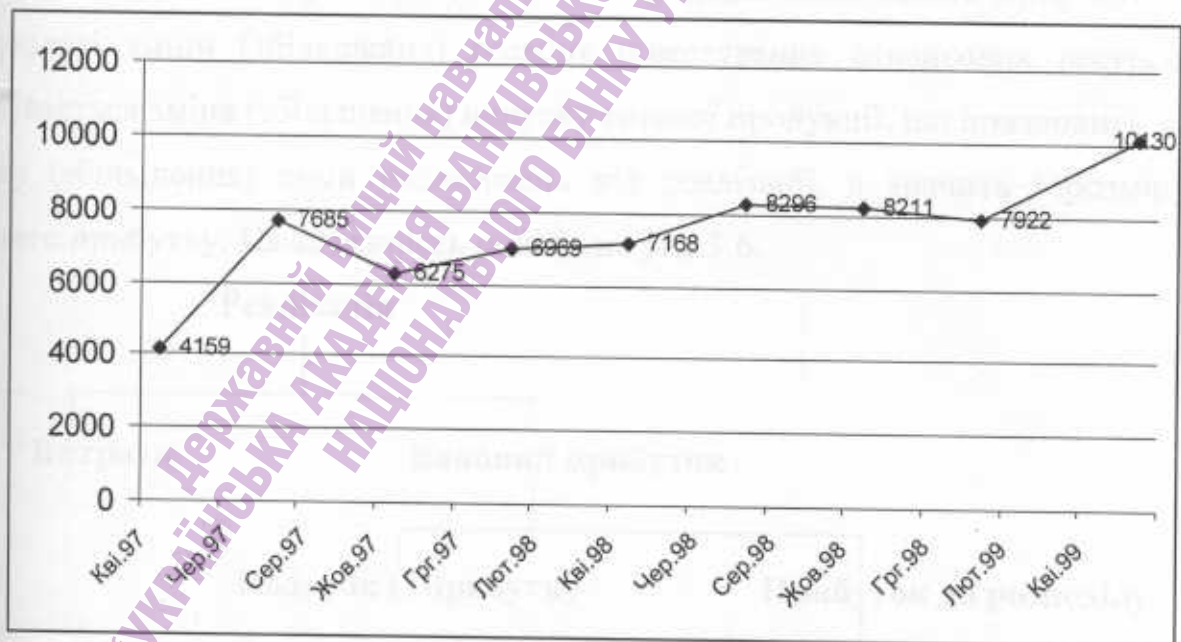


Рис. 3.5. Динаміка зростання простроченої кредиторської заборгованості між підприємствами України

Ціна окремих джерел засобів, так само як і структура капіталу, постійно змінюється, тому і ціна капіталу (CC) не є сталим показником. Він

може змінюватися з часом під впливом різноманітних чинників (розширення обсягів нових інвестицій, реінвестування прибутку, тощо). Тому, із метою ефективного управління оборотним капіталом, розрахунок $r_{кр}$ необхідно проводити в кожному окремому випадку зміни структури джерел фінансування.

Слід також відзначити, що отримане рівняння (3.19) дає значення граничної кредитної ставки $r_{кр}$, не враховуючи при цьому те, що середнє значення балансу-нетто (Π), на який було проведене скорочення у рівнянні (3.18), у лівій і правій його частини можуть відрізнятися на суму нових джерел засобів. Це відбувається за рахунок того, що рентабельність сукупного капіталу (ліва частина рівняння 3.18) являє собою значення, яке фактично склалося на даний момент в результаті господарської діяльності підприємства за відповідний період, а ціна авансованого капіталу з урахуванням суми нових джерел (права частина вираження), є майбутньою (новою) ціною капіталу (з урахуванням суми додаткової емісії). Крім того, в результаті зміни (збільшення) розміру інвестування фінансових ресурсів відбувається зміна (збільшення) випуску готової продукції, що призводить до зміни (збільшення) суми надходжень від реалізації, а значить і розміру чистого прибутку. Ця залежність подана на рис.3.6.



Рис.3.6. Схема розподілу надходжень від реалізації

Враховуючи те, що розмір чистого прибутку для нової структури джерел зміниться, то у рівнянні (3.19) в розрахунках, на нашу думку, необхідно використовувати приведені значення чистого прибутку, тобто:

$$r_{кр} = (\text{ЧП}_{пр} - \sum_i \Pi_i * d_i) / \Pi_{кр} \quad (3.20)$$

де $\text{ЧП}_{пр}$ - приведені значення чистого прибутку

Процес зміни (зростання) прибутку у фінансовому менеджменті характеризується категорією леверидж (важіль), що трактується як деякий чинник, невеличка зміна якого може призвести до істотної зміни результативних показників. Існують три види левериджу, обумовлених шляхом перекомпонування і деталізації статей звіту про фінансові результати [37,с.298], які графічно зображені на рисунку 3.7.

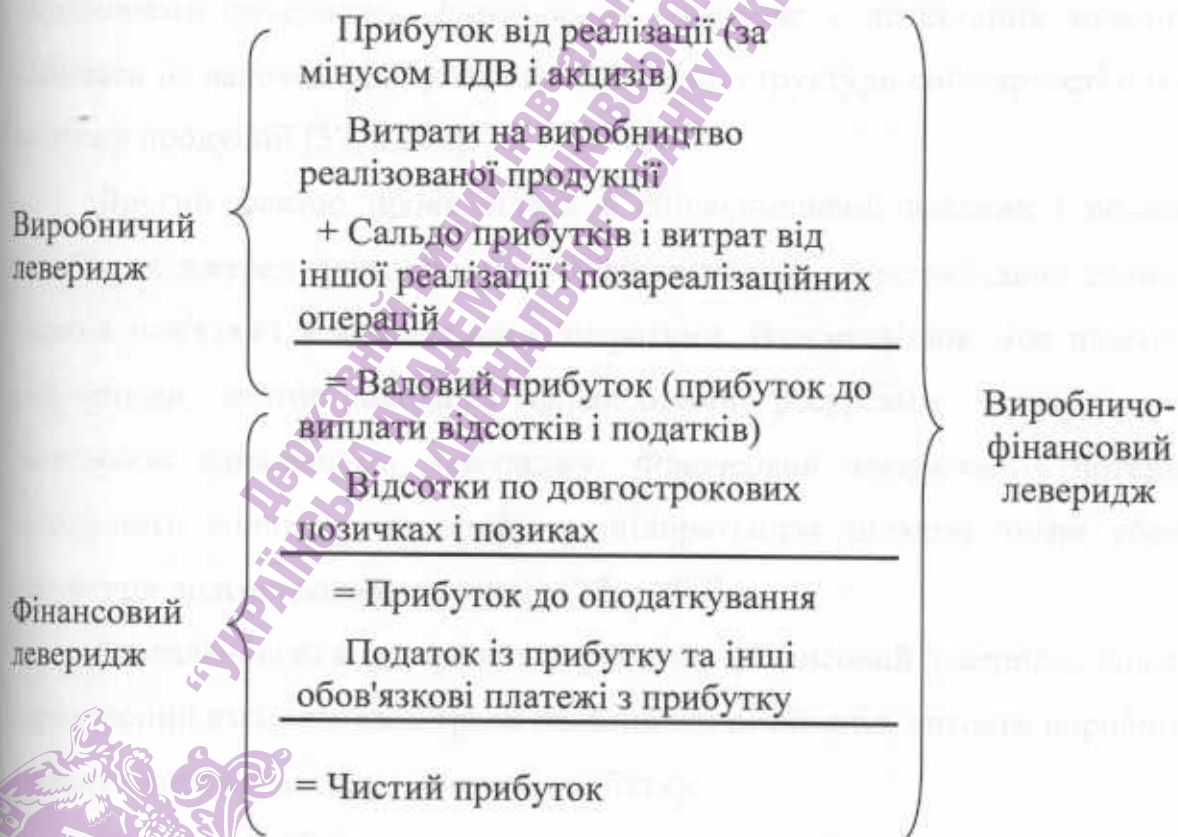


Рис. 3.7. Взаємозв'язок прибутків і левериджу



Логіка такого угруповання полягає у наступному. Чистий прибуток фактично є різницею між реалізацією і витратами двох типів - виробничого і фінансового характеру. Вони не взаємозамінні, проте розміром і часткою кожного з цих типів можна управляти. Розмір чистого прибутку залежить від багатьох чинників. На нього впливають: а) раціональне використання фінансових ресурсів, б) структура джерел засобів.

Перший фактор проявляється в обсязі і структурі основних і оборотних коштів і ефективності їхнього використання. Основними елементами собівартості продукції є змінні і постійні витрати, причому співвідношення між ними може бути різним і визначається технічною і технологічною політикою. Зміна структури собівартості може істотно впливати на розмір прибутку. Інвестування в основні засоби супроводжується збільшенням постійних витрат і зміною (як правило зменшенням) перемінних витрат. Цей взаємозв'язок носить нелінійний характер і характеризується категорією виробничого левериджу. *Виробничий леверидж* - потенційна можливість впливати на валовий прибуток шляхом зміни структури собівартості й обсягу випуску продукції [37, с.299].

Другий фактор проявляється в співвідношенні власних і позикових засобів як джерел довгострокового фінансування. Використання позикових засобів пов'язано з визначеними витратами. Взаємозв'язок між власними і залученими довгостроковими фінансовими ресурсами характеризується категорією фінансового левериджу. *Фінансовий леверидж* - потенційна можливість впливати на прибуток підприємства шляхом зміни обсягу і структури довгострокових пасивів [37, с.299].

Узагальненою категорією є виробничо-фінансовий леверидж, для якого характерний взаємозв'язок трьох показників: реалізація, витрати виробничого і фінансового характеру і чистого прибутку.

Рівень виробничого левериджу (Упл) прийнято вимірювати таким показником [37, с.303]:

$$U_{пл} = TGI/TQ$$

(3.21)

де, **TGI** - темп зміни валового прибутку, %;

TQ - темп зміни обсягу реалізації в натуральних одиницях, %

Даний показник показує чутливість валового прибутку підприємства до зміни обсягу виробництва. Для підприємств із високим рівнем виробничого левериджу, тобто з високою часткою умовно-постійних витрат, незначна зміна обсягу виробництва може призвести до істотної зміни валового прибутку. У той же час, підприємства з високим рівнем виробничого левериджу розглядаються як більш ризиковані з позиції виробничого ризику (ризик не одержання валового прибутку у випадку, коли підприємство не має можливості покрити свої витрати виробничого характеру).

Дані для розрахунку зазначеного показника можна взяти із звіту підприємства про прибутки і збитки. Для досліджуваного підприємства маємо таку структуру витрат (таблиця 3.7)

Таблиця 3.7
Структура витрат виробництва готової продукції

Статті витрат	1999 рік (тис.грн.)	2000 рік (тис.грн.)
Матеріали	1 214	3 391
Амортизація основних засобів	1 042	1 151
Послуги по утриманню виробничих споруд	865	2 302
Оплата праці	681	1 807
Податки	112	239
Інші	72	145
Витрати на збут	54	123
Комунальні витрати	221	372
Адміністративні витрати	578	1 386
Операційні витрати	294	267
Фінансові витрати	347	856
Разом:	5 418	12 039

Зазначені вище дані для зручності згрупуємо по видах: перемінні, умовно-постійні витрати (таблиця 3.8)

Таблиця 3.8

Види витрат і показники виробництва

Найменування	1999 рік	2000 рік
Ціна одиниці продукції, тис. грн	0,002	0,002
Повні витрати, тис. грн.:	5 418	12 039
перемінні витрати, тис. грн.	3 576	9 393
умовно-постійні витрати, тис. грн.	1 904	2 646
Обсяг виробництва, тис. грн.	4 676	7 010
Реалізація, тис. грн.	6 712	14 078
Валовий прибуток, тис. грн.	1 487	2 250

Використовуючи рівняння (3.21), розрахуємо рівень виробничого левериджу для досліджуваного підприємства (збільшення обсягу виробництва відбувається із 4 676 до 7 010 тис. грн.):

$$\text{Упл} = \frac{(2\,250 - 1\,487) / 1\,487}{(7\,010 - 4\,676) / 4\,676} = \frac{51,3\%}{49\%} = 1,05$$

Тобто, зміна обсягів виробництва на 49% буде супроводжуватися збільшенням валового прибутку на 51,3%, або в 1.05 разів.

За аналогією з виробничим левериджем рівень фінансового левериджу (Уфл) вимірюється показником, що характеризує відносну зміну чистого прибутку при зміні валового прибутку:

$$\text{Уфл} = \text{TNI} / \text{TGI} \quad (3.22)$$

де, **TNI** - темп зміни чистої прибутку, %;

TGI - темп зміни валового прибутку, %

Коефіцієнт Уфл має наступну інтерпретацію. Він показує, у скільки разів валовий прибуток перевершує оподаткований прибуток. Нижньою межею коефіцієнта є одиниця. Чим більше відносний обсяг залучених підприємством позикових засобів, тим більше виплачена по них сума відсотків, а значить - вище рівень фінансового левериджу. Таким чином, підвищення частки позикових фінансових ресурсів у загальній сумі довгострокових джерел засобів за інших рівних умов призводить до зростання рівня фінансового левериджу. Ефект фінансового левериджу полягає в тому, що чим вище його значення, тим більш непрямої характер набуває зв'язок між чистим прибутком і валовим доходом - незначна зміна валового прибутку в умовах високого фінансового левериджу може призвести до значної зміни чистого прибутку.

З категорією фінансового левериджу пов'язане поняття фінансового ризику - можливої нестачі засобів для виплати відсотків по довгостроковим позиках.

Для досліджуваного підприємства рівень фінансового левериджу можна розрахувати, використовуючи дані таблиць 3.6 і 3.7 (таблиця 3.9):

Таблиця 3.9

Вихідна інформація для розрахунку фінансового левериджу

Найменування	1999 рік (тис. грн.)	2000 рік (тис. грн.)
Реалізація	6 712	14 078
Валовий прибуток	1487	2 250
Відсотки сплачені	193	211
Податок	112	239
Чистий прибуток	1 182	1 800

$$Уфл = \frac{(1\ 800 - 1\ 182) / 1\ 182}{(2\ 250 - 1\ 487) / 1\ 487} = \frac{52,3\%}{51,3\%} = 1,02$$

Виробничий і фінансовий леверидж узагальнюються категорією виробничо - фінансового левериджу [37, с.310]:

$$Ул = Упл * Уфл = (p - v) \cdot Q / (GI - In) \quad (3.23)$$

де, Q - обсяг реалізації в натуральному вираженні;

p - ціна одиниці продукції;

v - перемінні виробничі витрати на одиницю продукції.

Для досліджуваного підприємства виробничо-фінансовий леверидж має таке значення:

$$Ул = 1,05 * 1,02 = 1,071$$

Економічна інтерпретація отриманих показників така. При існуючій на підприємстві структурі джерел засобів і чинниках виробничо- фінансової діяльності:

- збільшення обсягу виробництва на 49% призводить до збільшення валового прибутку на 51.3 % (Упл);

- збільшення валового прибутку на 51.3% призводить до збільшення чистого прибутку на 52,3% (Уфл);

- збільшення обсягу виробництва на 49% призводить до збільшення чистого прибутку на 52,3% (Ул).

Для визначення приведенного значення чистого прибутку для нової структури джерел засобів також необхідно знати зміни обсягів випуску від

зміни додаткового фінансування. Як правило, при розрахунку необхідної суми додаткового фінансування виходять із необхідного (відомого) збільшення обсягу виробництва і фінансування окремих (визначених) статей витрат, пов'язаних із розширенням відомого обсягу випуску продукції відповідно до бізнес-плану. Тобто, можна говорити про те, що для розрахунку приведенного значення чистого прибутку (ЧПпр) менеджмент підприємства має у своєму розпорядженні точні данні, а саме:

- планове розширення обсягів виробництва,
- сума фінансування додаткових статей витрат, пов'язаних із додатковим випуском продукції,
- структура додаткових статей витрат
- необхідна сума позикових коштів, що можуть бути залучені або за рахунок кредитів банку, або за рахунок емісії боргових цінних паперів (облігацій, векселів).

Використовуючи отримані рівні левериджу для цього підприємства, а також відомий плановий обсяг розширення обсягів виробництва можна визначити відсоток його збільшення і визначити очікувану суму чистого прибутку (приведене значення - ЧПпр). Розрахунок приведеного значення чистого прибутку, на нашу думку, в цьому випадку повинний проводитися по такій формулі:

$$\text{ЧПпр} = \text{НП} * (1 + \Delta\text{TQ}/100 * \text{Ул}) \quad (3.24)$$

де, ΔTQ - зміни обсягу виробництва, %

У досліджуваному підприємстві, за рахунок додаткового фінансування виробничої діяльності в розмірі 1000 тис.грн. планувалося додатково випустити продукції на 350 тис.грн., тобто збільшити обсяги виробництва на 5%. Значення приведеного чистого прибутку в цьому випадку з урахуванням розрахованого раніше рівня левериджу буде наступним:

$$\text{ЧПпр} = 1\,800 * (1 + 0,05 * 1,071) = 1896 \text{ тис.грн.}$$

Відповідно, значення граничної ставки кредитування для сформованої структури джерел фінансування, технологічних і виробничих особливостей, а також з урахуванням очікуваного розміру чистого прибутку розрахуємо, використовуючи отримане рівняння 3.19. Для досліджуваного підприємства цей показник ($r_{кр}$) складає 15,3%:

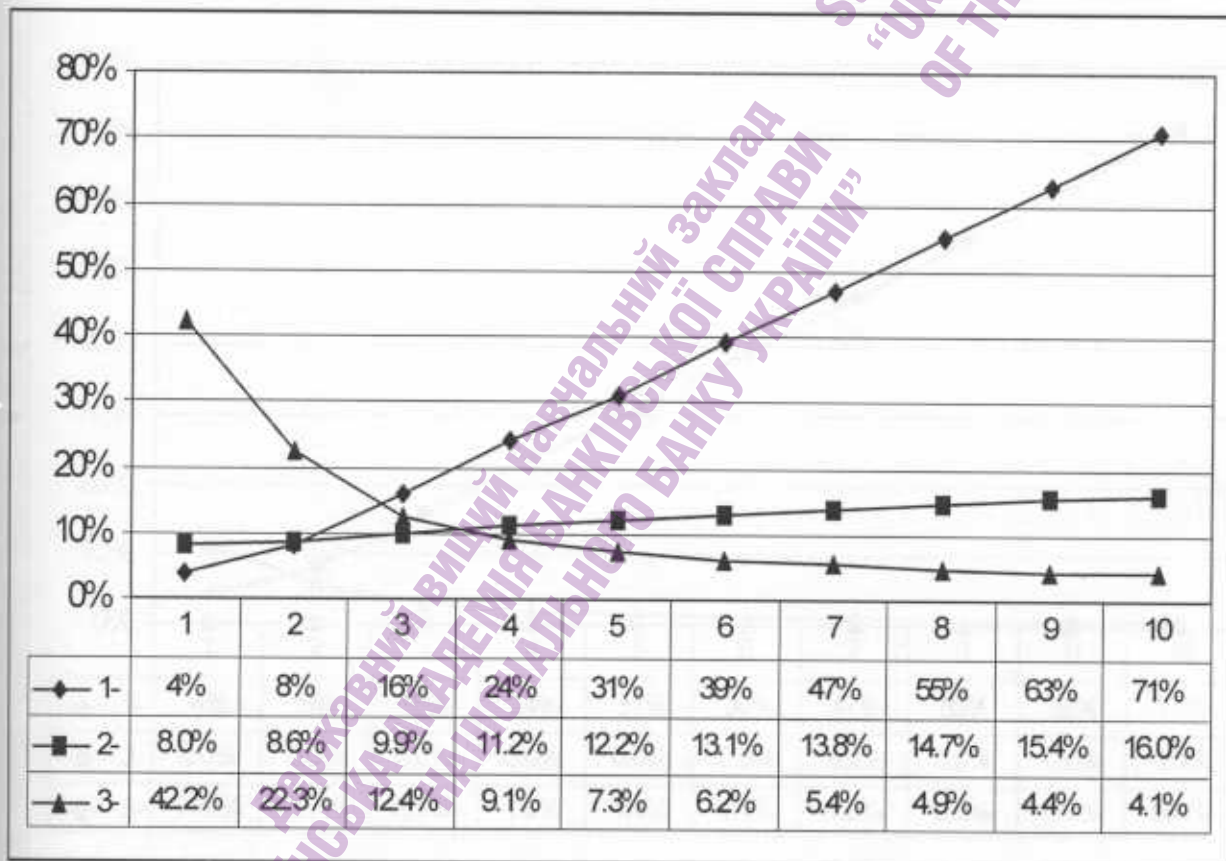
$$r_{кр} = (1\,896 - 1\,743) / 1000 * 100 = 15,3\%$$

Як зазначалося раніше, показник граничної (критичної) процентної ставки кредитування показує припустимий для цього підприємства рівень кредитної ставки або умови емісії боргових цінних паперів для необхідного обсягу фінансування. Будь-яке перевищення $r_{кр}$ призведе до втрати ліквідності підприємства, погіршення фінансового стану, а також буде сприяти “вимиванню” оборотних коштів на користь нових кредиторів.

За отриманою методикою був проведений факторний аналіз залежності граничної кредитної ставки кредитування від зміни обсягів інвестування: $r_{кр} = f(\Sigma_{інвест})$. Отримані дані знаходяться в додатках Д.1, Д.2, Д.3. Зміна граничної кредитної ставки від суми додаткового фінансування (суми додаткової емісії облігацій, векселів), а отже зміни граничних умов випуску цінних паперів для сформованої структури джерел засобів і технологічний особливостей цього підприємства наведена на рис.3.8.

Можна помітити, що при збільшенні рівня приведенного чистого прибутку відбувається збільшення граничного значення $r_{кр}$. У даному випадку, маючи значний діапазон для встановлення процентної ставки по додатковій емісії боргових цінних паперів (умови емісії), підприємство стає достатньо конкурентноспроможним на ринку позикового капіталу. Підвищуючи процентну ставку (у припустимих межах) за своїми

обов'язками, підприємство здатне впливати на напрямок інвестицій на свою користь. При цьому, підвищується можливість того, що підприємство в змозі залучити стільки фінансових ресурсів, скільки необхідно для планового розширення обсягів виробництва. І навпаки, незначний розмір чистого прибутку, призводить до обмежених можливостей підприємства (із погляду зберігання власного капіталу) впливати на ринок позикових засобів, що у свою чергу, може призвести до втрати інвестиційної привабливості емітованих боргових цінних паперів цього підприємства.



1 - частка додаткової емісії в загальній структурі джерела засобів;

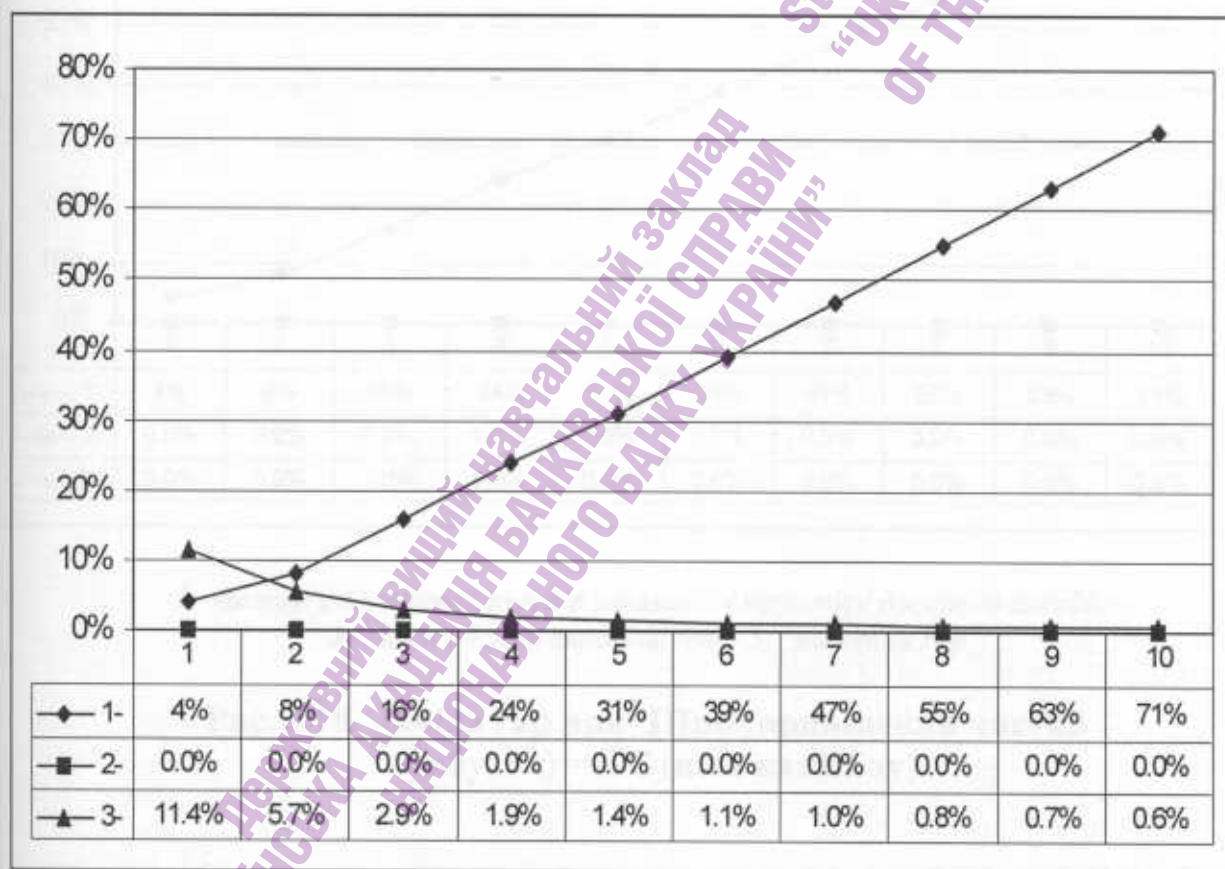
2 - зміна обсягів виробництва; 3 - значення r_{kp}

Рис. 3.8. Зміна r_{kp} від структури джерел засобів

В разі зберігання попередніх обсягів виробництва, а відповідно і зберігання попереднього розміру чистого прибутку, можливості

підприємства підвищувати відсотки по нових зобов'язаннях значно зменшуються. Зазначене наведено на рис.3.9.

Аналізуючи отримане рівняння 3.20, можна зауважити, що при ЧПпр (приведений чистий прибуток) = CC (ціна капіталу) значення $r_{кр}$ теж дорівнює нулю і цілком не залежить від обсягів додаткового інвестування. Отже, якщо існує можливість залучати фінансові ресурси під нульову процентну ставку, підприємство теоретично може залучити будь-які (необмежені) суми інвестицій.

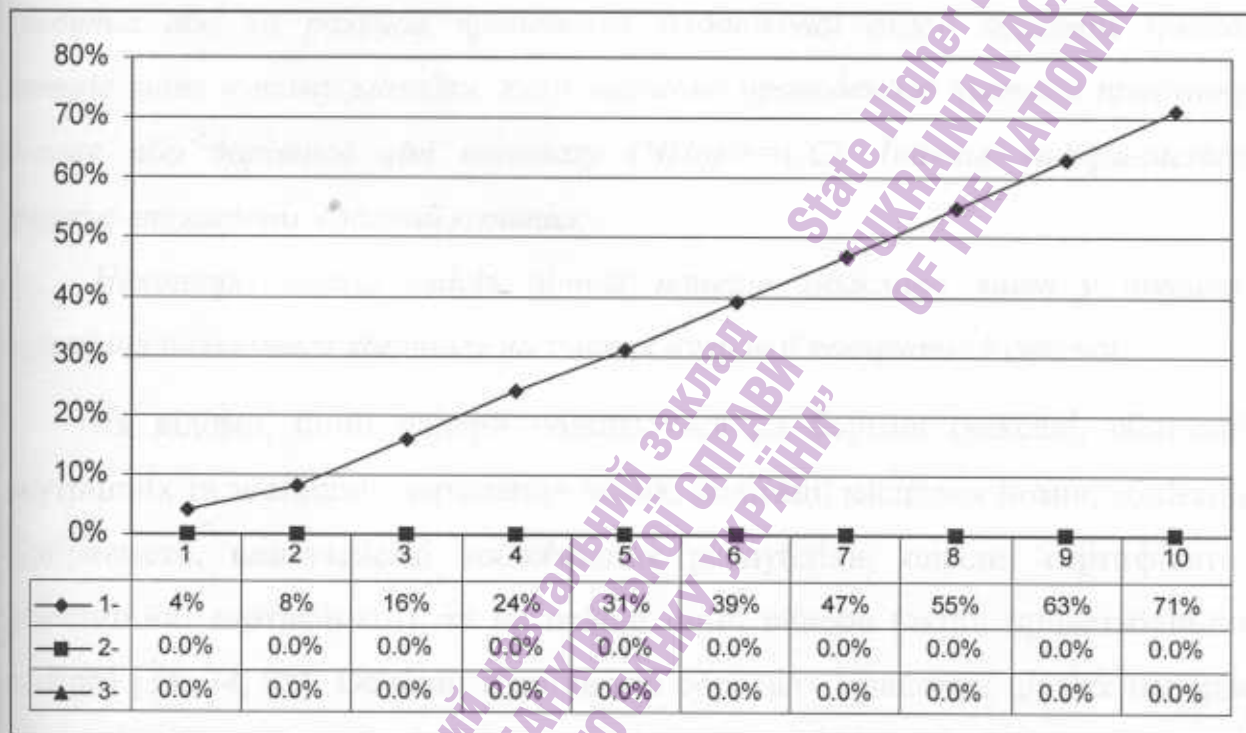


1- частка додаткової емісії в загальній структурі джерела засобів;
2- зміна обсягів виробництва; 3- значення $r_{кр}$

Рис. 3.9. Зміна $r_{кр}$ від структури джерел засобів без зміни обсягів виробництва



Така ситуація, на нашу думку, можлива лише тоді, коли існує можливість відстрочки платежів (на короткостроковому періоді) або одержання довгострокових позик за рахунок емісії акцій при зберіганні низької ціни обслуговування акціонерного капіталу (низький рівень дивідендів або реінвестування прибутку). Даний варіант залежності $r_{кр}$ від обсягів інвестування відображений рис.3.10.



1- частка додаткової емісії в загальній структурі джерела засобів;
2- зміна обсягів виробництва; 3- значення $r_{кр}$

Рис. 3.10. Зміна $r_{кр}$ при ЧПпр (приведений чистий прибуток) = CC (ціна капіталу)

Особливу увагу варто звернути на варіант, коли $ЧПпр < CC$ або у підприємства є збитки. У даному випадку (отримане рівняння 3.20), значення $r_{кр}$ буде мати негативне значення. За інших рівних умов, якщо $ЧПпр = 0$, то для суми додаткової емісії в 500 тис.грн. значення $r_{кр}$ буде мати значення $-348,6\%$, а для збитків в розмірі $ЧПпр = -1800$ тис.грн. - $r_{кр}$ буде мати значення $-660,4\%$.

Ця ситуація має такий економічний зміст. Інвестор, що набуває боргові зобов'язання підприємства, замість одержання процентів за інвестиціями повинен сам доплачувати емітенту цінних паперів визначений відсоток, що саме по собі є абсурдним.

Звідси виходить, що з точки зору збереження власного капіталу, підприємству доцільно залучати додаткові фінансові ресурси у вигляді кредитів або за рахунок проведення додаткової емісії боргових цінних паперів лише в тому випадку, коли значення приведенного чистого прибутку більше або дорівнює ціні капіталу ($ЧП_{пр} \geq CC$). Інакше, підприємство ризикує втратити власний капітал.

Неконтрольована емісія цінних паперів можлива лише у випадку залучення позикового капіталу на умовах нульової процентної ставки.

Як відомо, цінні папери поділяються на боргові (векселі, облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик, облігації місцевих позик, облігації підприємств, казначейські зобов'язання республіки, ощадні сертифікати, інвестиційні сертифікати), та на пайові цінні папери (акції, приватизаційні папери) [33, 74, 98]. Основні відмінності боргових і пайових цінних паперів полягають в наступному: застосування пайових цінних паперів має на меті отримання відповідної частки у статутному фонді для здійснення функцій управління діяльністю підприємства, тому пайові цінні папери мають невизначений термін обігу, і як правило, розмір дивідендів завчасно не може бути визначений (або його не може бути зовсім), боргові цінні папери мають визначений термін обігу та заздалегідь обумовлені умови обслуговування боргу. Тому емісія боргових цінних паперів не може бути нескінченною, інакше це призведе до знецінення власного капіталу, тобто випуск боргових цінних паперів повинен мати визначені обмеження. Що стосується акцій (пайових цінних паперів), то їх емісія фактично може здійснюватися в необмеженому обсязі, оскільки в цьому випадку із зміною структури учасників товариства та перерозподілом їх повноважень з управління

діяльністю підприємства одночасно відбувається збільшення статутного капіталу (у разі реалізації пайових цінних паперів за гроші).

Отже, питання емісії боргових цінних паперів, особливо векселів, вимагають відповідного контролю з боку держави (для державних підприємств) та (або) контролю із боку власників (недержавні підприємства), щоб уникнути емісії векселів, які не мають майнового забезпечення (приятельські, бронзові і т.п. векселі). Як зазначалося, одною із метою їхньої видачі є штучне збільшення боргів платника, для створення фальшивих кредиторів, за рахунок яких частина майна боржника, що по праву належить дійсним кредиторам або власникам, може опосередковано зберігатися у визначених осіб.

Наведений вище механізм визначення $r_{кр}$ показує, що обсяги валового прибутку в першу чергу залежать від зміни обсягів виробництва і пов'язаного з ним зміни джерел коштів. Крім того, структура джерел засобів, а також умови їхнього обслуговування значно впливають на розмір чистого прибутку підприємства і можуть істотно змінювати його фінансовий стан. Отримані результати залежності $r_{кр} = f(\sum_{інвест})$ (див.рис. 3.7-3.9) показують, що при зберіганні обсягів виробництва, а значить зберігання попередніх обсягів реалізації, збільшення суми додаткової емісії (позикового капіталу) призводить до зменшення діапазону безпечних, із погляду зберігання капіталу, кредитних ставок (умов емісії цінних паперів). Отже, утворюючим чинником, що визначає стан фінансової структури - *фондовий ринок - підприємства (емітенти)*, можна визнати структуру і вартість джерел засобів.

З огляду на зазначене, регулювання ринку цінних паперів, а саме, формування основних принципів його функціонування, на нашу думку, повинно здійснюватися по таких напрямках: за рахунок прибутку (рис.3.14) або за рахунок джерел засобів (рис.3.15).

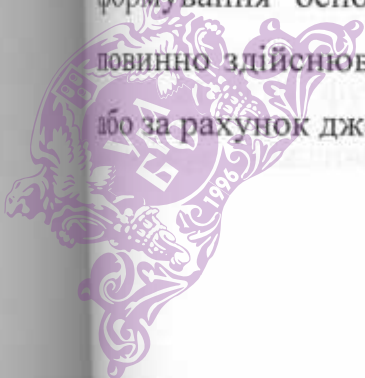




Рис.3.14. Модель функціонування фондового ринку, яка обмежує інвесторів показником чистого прибутку (ЧП)

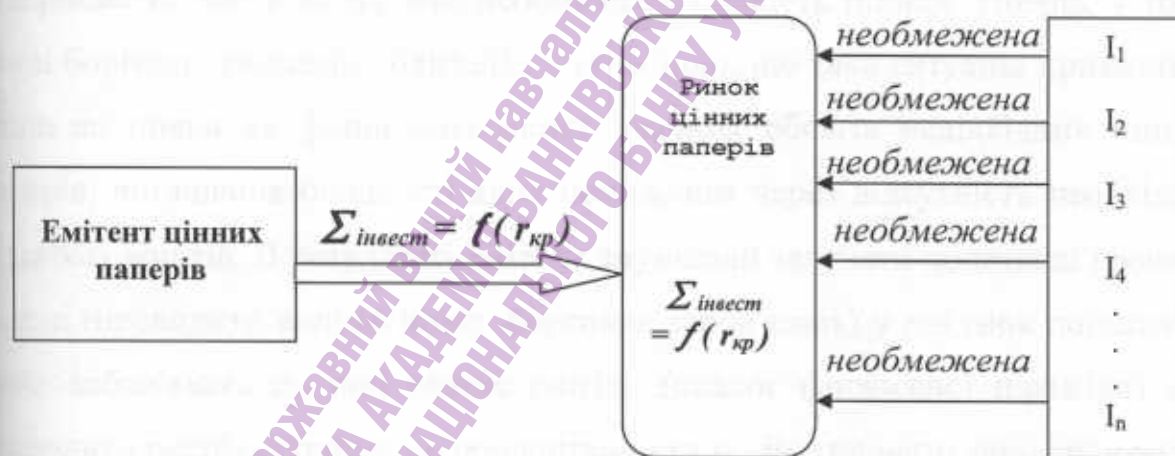


Рис.3.15. Модель функціонування фондового ринку, яка обмежує можливості емітентів випускати цінні папери ($r_{кр}$).

Модель функціонування фондового ринку, зображена на рис.3.14, обмежує можливості інвесторів вкладати кошти в цінні папери розміром

чистого прибутку. Визначимо переваги і недоліки зазначених моделей.

Перша модель має такі недоліки:

1. Обмеження суми емісії цінних паперів розміром чистого прибутку впливає винятково на можливості інвесторів набувати визначеної кількості цінних паперів і не впливає на обсяги емісії цінних паперів.

2. Дана модель враховує макроекономічні показники (вартість цінних паперів не може перевищити розмір чистого прибутку) і цілком не враховує мікроекономічні особливості емітентів. В зв'язку з тим, що привабливість різноманітних емітентів різна, то, як показує практика, існування стійкого попиту на цінні папери визначених емітентів призводить до того, що емітент може випускати необмежену кількість цінних паперів (векселі Національного диспетчерського центру електроенергетики, облігації внутрішньої державної позики і т.п.). Якщо врахувати, що кількість первинних інвесторів може бути нескінченно великою, то теоретично підприємство може випустити необмежену кількість цінних паперів, у тому числі боргових (векселі, облігації...). Очевидно, що така ситуація призводить лише до появи на фондовому ринку значних обсягів неліквідних цінних паперів, погашення більшості яких неможлива через відсутність необхідної кількості коштів. В результаті емітент змушений залучати додаткові грошові кошти (проводити випуск нових боргових зобов'язань) у рахунок погашення своїх зобов'язань по попередніх емісіях (аналог фінансової піраміди) або проводити реструктуризацію, пролонгацію і т.п. Все це негативно впливає на ринкову вартість цінних паперів і відповідно на інвестиційну привабливість підприємств.

3. Недосконалість законодавства дозволяють емітенту вибірково погашати свої вексельні зобов'язання, що також негативно впливає на прозорість операцій із цінними паперами.

4. Обмежуються потенційні можливості українського капіталу по відношенню з нерезидентами інвестувати грошові кошти в цінні папери.

Позитивна сторона такої моделі функціонування фондового ринку полягає лише в одному: вона може сприяти розвитку нових механізмів залучення іноземних інвестицій. Проте, з огляду на непрозорість операцій на фондовому ринку (існування на ринку цінних паперів значної частки позабіржових угод, звідси непрозорість ціноутворення), недосконалість законодавства в області корпоративного управління призводять до втрати привабливості з боку корпоративних і портфельних іноземних інвесторів. У такій ситуації, існування зазначеної позитивної складової даної моделі фондового ринку, практично виключається, і без вирішення питань оподаткування, змін у законодавстві відносно принципів інвестування і корпоративного управління не може якісно впливати на стан ринку цінних паперів (ринку векселів).

Принцип функціонування другої моделі фондового ринку полягає в обмеженні емісії цінних паперів (емісії боргових цінних паперів: векселів, облігацій тощо) в залежності від структури джерел засобів і від їхньої вартості. Визначення загальної максимальної суми емісії цінних паперів повинен проводитися по такому алгоритму: спочатку визначається ціна капіталу (СС) для конкретної структури джерел і умов їхнього обслуговування по зазначеному раніше принципу, потім визначається необхідний обсяг додаткового фінансування для забезпечення планового розширення виробництва й умов обслуговування додаткової емісії цінних паперів (гкр), які знаходяться в припустимих межах, що забезпечують зберігання ліквідності підприємства.

Впровадження другої моделі ринку боргових зобов'язань призведе до підвищення ліквідності цінних паперів, їх інвестиційної привабливості, зменшить обсяги незабезпечених боргових зобов'язань, оскільки:

1. Обмежуються обсяги емісії цінних паперів у залежності від фінансового стану емітента. При цьому зберігається ліквідність цінних паперів на визначеному рівні, що у свою чергу призводить до підвищення

довіри з боку інвесторів, оскільки знижуються ризики непогашення емітентом своїх зобов'язань.

2. Умови обслуговування додаткової емісії, які не перевищують значення $r_{кр}$ дозволяють зберегти власний капітал, обмежити можливості втрати інвестиційної привабливості з погляду ризикованості інвестицій.

3. Залежність обсягів емісії цінних паперів від фінансового результату підприємства (рівень чистого прибутку), у разі потреби залучення достатніх обсягів фінансування за рахунок випуску цінних паперів, є стимулюючим чинником для підвищення рівня чистого прибутку емітента (заборона на проведення емісії цінних паперів за наявності збитків).

4. Обмеження кількості учасників емісії цінних паперів (первинних інвесторів) дозволяють створити конкурентне ринкове середовище, яке сприяє підвищенню ролі Українського капіталу в загальній структурі фондового ринку.

5. Відсутність обмежень джерел придбання цінних паперів розширюють можливості підприємств у виборі принципів управління найбільш ліквідною частиною поточних активів - коштами і цінними паперами, що належать до короткострокових фінансових вкладень. Маючи можливість вільно (без обмежень) вибирати між наявними коштами і цінними паперами, фінансовий менеджмент у змозі вирішити задачу оптимізації ліквідності оборотного капіталу, дозволяє скоротити ризик виснаження готівки і дає можливість своєчасно задовольнити вимоги кредиторів оплатити зобов'язання. Отже, підприємству дуже важливо мати можливість формування оптимальної кількості цінних паперів.

Таким чином, запропонована (друга) модель функціонування ринку боргових цінних паперів (векселів) має значні переваги, оскільки здатна забезпечити необхідний рівень ліквідності ринку боргові зобов'язань, підвищити довіру до Українських цінних паперів та інвестиційну привабливість самих емітентів.

Висновки до розділу

Більшість проблем ринку боргових цінних паперів, особливо ринку векселів, потребує втручання держави, зокрема має бути вирішене питання прозорості і інформаційності цього ринку, врегулювання стихійного обігу векселів, оцінки їх економічної природи для виявлення в обігу незабезпечених векселів.

Для врегулювання питання стихійного обігу векселів, розв'язання неплатежів, удосконалення застосування вексельного обігу у вирішенні питання ефективності вексельних операцій для визначених виробничих структур учасників вексельного обігу був запропонований механізм використання *Мережі залікових палат (Мережа)*. До функцій *Мережі* належать питання збору і первинної обробки інформації з економічного стану емітентів, розміру дебіторської та кредиторської заборгованості, розрахунку розміру емісії векселів, а також функції гарантування та взаємного погашення векселів підприємств - абонентів мережі.

Застосування такого механізму на підприємствах легкої промисловості Рівненської області дозволило зменшити обсяги дебіторської і кредиторської заборгованості. За рахунок використання емісії векселів та проведення заліків зустрічних зобов'язань скоротити на 40 відсотків скоротити потребу підприємства в обігових коштах.

Для оцінки ефективності проведення вексельного взаємозаліку за допомогою *Мережі*, та з урахуванням існуючої виробничої структури учасників *Мережі* був застосований принцип вартісного міжгалузевого балансу, який дозволяє відповісти на питання: яким повинен бути рівень дебіторської і кредиторської заборгованостей кожного учасника *Мережі* для проведення найбільш ефективного вексельного взаємозаліку. Встановлено, що ефективність проведення таких операцій в значній мірі залежить від кількості взаємних зв'язків (взаємних поставчань) між учасниками *Мережі*,

ритмічності поставок та сум дебіторської й кредиторської заборгованостей кожного учасника, які виникли за певний період. Ефективність залікової Мережі знаходиться в прямій залежності від обсягів взаємних заборгованостей, але має визначену критичну межу для відповідної структури прямих витрат кожного учасника Мережі. Тому, цей метод (*метод оптимізації вексельних розрахунків*) дозволяє оцінити не тільки ефективність застосування векселів та ступінь економії коштів, але і визначати доцільність участі того або іншого підприємства в мережі та формувати Мережу із заданою ефективністю, враховуючи особливості технологічних процесів кожного учасника.

Розрахунки показують, що запропонований механізм проведення вексельних взаємозаліків за допомогою Мережі разом із застосуванням метода оптимізації вексельних розрахунків дозволяє на 40-60 відсотків скоротити потребу підприємств в обігових коштах, забезпечити їх цільове використання, підвищити рівень взаємозаліків між суб'єктами підприємницької діяльності, прискорити розрахунки між підприємствами, досягти ритмічного збуту товарів.

Для оцінки економічної природи векселів та виявлення в обігу незабезпечених векселів існуючі методи доповнені *методом оцінки перерозподілу капіталу*, який оснований на проведенні аналізу фінансових потоків між учасниками вексельних операцій. Сутність цього методу полягає в угрупованні зв'язків між учасниками вексельного обігу на відповідні *форми перерозподілу капіталу*, на підставі чого можна встановити характер цих зв'язків. Віднесення до тієї, або іншої форми проводиться в залежності від сполучень наступних параметрів: ставки дисконтування, періоду врахування, періоду обігу, альтернативної ставки інвестування, яка діє на час емісії векселів.

Для вирішення питання ліквідації в обігу незабезпечених векселів був проведений аналіз умов створення таких боргових зобов'язань. Це дозволило з'ясувати, що емісія приятельських векселів досягається в основному за

рахунок створення зустрічних вимог між емітентом і кредитором. Тому ліквідація таких зобов'язань приводить до ліквідації незабезпечених векселів в обігу. Отже, для запобігання використанню приятельських та бронзових векселів в обігу в першу чергу необхідно виявляти зустрічні зобов'язання, та регулярно проводити заліки взаємних вимог, регламентувати підставу видачі векселя, процентну ставку, за якою емітуються векселі. Це легко досягається за допомогою застосування запропонованої Мережі залікових палат, шляхом примусового проведення вексельних взаємозаліків через певний період часу, при чому, чим менше період між проведенням вексельних взаємозаліків, тим вище ймовірність вилучення із обігу (погашення) приятельський векселів.

Як показав аналіз, застосування різних механізмів вексельного обігу в сучасних умовах пов'язано із ризиком непогашення та низькою ліквідністю векселів. Тому в роботі розроблений та науково обґрунтований *метод визначення оптимальних умов емісії векселів та концептуальні підходи принципів розвитку ринку боргових зобов'язань*.

Метод визначення оптимальних умов емісії векселів оснований на використанні категорії ціни капіталу, та дозволяє кількісно встановити граничні умови та рівень емісії векселів в залежності від виробничого циклу, існуючої структури джерел капіталу та розміру приведенного чистого прибутку для певного рівня левериджу емітента. Цей метод зручно використовувати для визначення граничного значення кредитної ставки ($r_{кр}$) при проведенні кожної нової емісії боргових цінних паперів. Достатній рівень цього показника дозволяє підприємству бути конкурентним на ринку позикового капіталу. І навпаки, незначний розмір чистого прибутку, призводить до обмежених можливостей підприємства на ринку позикового капіталу, втрати інвестиційної привабливості емітента.

Запропоновані в роботі концептуальні підходи розвитку ринку боргових зобов'язань полягають у регулюванні принципів функціонування ринку за рахунок:

- обмеження інвестицій в цінні папери рівнем чистого прибутку інвестора (перша модель),
- обмеження суми емісії в залежності від рівня левериджу емітента (друга модель).

Аналіз позитивних і негативних сторін функціонування першої та другої моделей ринку боргових зобов'язань дозволив встановити, що обмеження обсягів емісії цінних паперів для відповідного рівня левериджу емітента забезпечує збереження ліквідності його цінних паперів. Впровадження цього принципу дозволяє значно покращити інвестиційне середовище, науково обґрунтувати розмір процентної ставки емісії цінних паперів в залежності від фінансового стану емітента, стимулювати емітентів отримувати більші суми чистого прибутку для забезпечення достатнього рівня конкурентності на ринку позикового капіталу.



Державний вищий навчальний заклад
"УКРАЇНЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ"
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

ВИСНОВКИ

В дисертаційній роботі одержані наукові та практичні результати щодо економічної сутності вексельного обігу, висвітлені проблемні аспекти його застосування та впливу на загальний стан грошового ринку, встановлені якісні і кількісні показники ефективного обігу та критичної емісії векселів, науково обґрунтовано концептуальні принципи розвитку ринку боргових зобов'язань. В результаті проведеного дослідження сформульовано такі висновки і пропозиції:

1. Вексель є засобом оформлення боргових зобов'язань емітентів перед інвесторами, які можуть бути представлені як юридичними, так і фізичними особами. Економічна природа векселів визначається через взаємозв'язок відносин власності та функцій і завдань його учасників і розкривається через загальні закономірності руху позичкового капіталу у формі інвестицій та визначаються характером позичкового капіталу, формою інвестиційних відносин, які формуються на фінансовому ринку. Сфера обігу векселів - ринок цінних паперів, на якому через попит та пропозицію встановлюється ціна. Зазначені особливості дозволяють порівнювати векселі із коштами, які виконують функції: засобу здійснення оплати за товари і послуги, засобу міри вартості і засобу накопичення, засобу обігу, світових грошей. Проте векселі і гроші мають різну цінність. Гроші, в силу обов'язковості їхнього прийняття всіма суб'єктами господарювання і громадянами як засобу платежу, який виражає визначену вартість у вигляді номіналу грошових знаків, мають абсолютну ліквідність. Вексель, на відміну від грошей, може бути створений у будь-який час, якщо у особи є відповідна для цього цінність. Тому, ліквідність векселя може бути різною в залежності від об'єктивних (попит, пропозиція) і суб'єктивних (фінансово - економічного стану боржника) чинників. З цих причин вексель, фактично виконуючи функції коштів, залишається сурогатом грошей, який дозволяє вирішувати

питання, пов'язані із розрахунками за товари і послуги, служить засобом обігу.

2. В Україні, як засвідчує фактологічний аналіз, обіг векселів перебуває в стадії формування, а його застосування пов'язане із існуванням певних колізій вексельного права. Порівняльний аналіз правового забезпечення вексельного обігу показав відмінності норм законів різних країн, необхідність врегулювання відповідних колізій вексельного права, а саме: питання вексельної дієздатності, питання форм вексельного зобов'язання, питання змісту і суті вексельного зобов'язання, питання вексельної давнини і вексельного процесу. Особливості українського вексельного права полягають не тільки в існуванні колізій із міжнародним вексельним законодавством (женевськими вексельними конвенціями), а ще в невідповідності деяких норм вексельного права з нормами цивільного права. Основними з яких є: використання в розрахунках векселів, номінованих в іноземній валюті; термінів проведення протесту; застосування штрафних санкцій та визначеності нарахування штрафних відсотків; невідповідність визначення такого поняття як абстрактність векселя. Зазначені розбіжності національного вексельного законодавства, а також існування визначених особливостей вексельного права, зокрема формальності векселів, відірваного від тих або інших матеріальних відношень між учасниками даного векселя, які його породили (видачі, індосаменту, акцепту і т.п.), призвели до неоднозначності використання вексельних зобов'язань, та сприяли масовому застосуванню незабезпечених векселів, що в свою чергу, негативно впливає на розвиток вексельного обігу взагалі.

3. Наслідком нерозвиненості ринку векселів в Україні є численні недоліки правового характеру, за рахунок чого вексельний обіг набув стихійного характеру. Для врегулювання питання стихійного обігу векселів, розв'язання неплатежів, удосконалення застосування вексельного обігу у вирішенні питання ефективності вексельних операцій для визначених виробничих структур учасників вексельного обігу був запропонований

механізм використання *Мережі залікових палат (Мережа)*. До функцій *Мережі* належать питання збору і первинної обробки інформації з економічного стану емітентів, розміру дебіторської та кредиторської заборгованості та наявності зустрічних вимог, розрахунку розміру емісії векселів, а також функції гарантування та взаємного погашення векселів підприємств - абонентів мережі.

Застосування запропонованого механізму на підприємствах легкої промисловості Рівненської області дозволило зменшити обсяги дебіторської і кредиторської заборгованості. За рахунок використання емісії векселів та проведення заліків зустрічних зобов'язань скоротити на 40 відсотків потребу підприємства в обігових коштах.

4. Для виявлення в обігу незабезпечених векселів існуючі методи доповнені *методом оцінки перерозподілу капіталу*, який оснований на проведенні аналізу фінансових потоків між учасниками вексельних операцій. Сутність цього методу полягає в угрупованні зв'язків між учасниками вексельного обігу на відповідні *форми перерозподілу капіталу*, на підставі чого можна встановити характер цих зв'язків. Віднесення до тієї, або іншої форми проводиться в залежності від сполучень наступних параметрів: ставки дисконтування, періоду врахування, періоду обігу, альтернативної ставки інвестування, яка діє на час емісії векселів.

5. Проведений в роботі аналіз умов створення незабезпечених боргових зобов'язань дозволив встановити, що емісія таких векселів досягається в основному за рахунок створення зустрічних вимог між емітентом і кредитором. Тому, для запобігання використанню приятельських та бронзових векселів в обігу в першу чергу необхідно виявляти зустрічні зобов'язання, та регулярно проводити заліки взаємних вимог, при чому, чим менше період між проведенням вексельних взаємозаліків, тим вище ймовірність вилучення із обігу (погашення) незабезпечених векселів. Це може бути досягнуто застосуванням *Мережі залікових палат*.

6. Для оцінки ефективності проведення вексельного взаємозаліку за допомогою Мережі, та з урахуванням існуючої виробничої структури учасників Мережі був застосований принцип вартісного міжгалузевого балансу, який дозволяє відповісти на питання: яким повинен бути рівень дебіторської і кредиторської заборгованостей кожного учасника Мережі для проведення найбільш ефективного вексельного взаємозаліку. Встановлено, що ефективність проведення таких операцій в значній мірі залежить від кількості взаємних зв'язків (взаємних поставок) між учасниками Мережі, ритмічності поставок та сум дебіторської й кредиторської заборгованостей кожного учасника, які виникли за певний період. Ефективність залікової Мережі знаходиться в прямій залежності від обсягів взаємних заборгованостей, але має визначену критичну межу для відповідної структури прямих витрат кожного учасника Мережі. Застосування цього методу дозволяє оцінювати ефективність застосування векселів, ступінь економії коштів та визначати доцільність участі того або іншого підприємства в Мережі та формувати її із заданою ефективністю, враховуючи особливості технологічних процесів кожного учасника.

7. В дисертації обґрунтовано *метод визначення оптимальних умов емісії вексельних зобов'язань*, метою якого є підвищення ліквідності векселів і створення умов для їх використання у вигляді портфельних інвестицій. Метод визначення оптимальних умов емісії векселів оснований на використанні категорії ціни капіталу, та дозволяє кількісно встановити граничні умови та рівень емісії векселів в залежності від виробничого циклу, існуючої структури джерел капіталу та розміру приведенного чистого прибутку для певного рівня левериджу емітента. Цей метод представлений рівняннями визначення граничної кредитної ставки для діючої структури джерел засобів і норми прибутку (рівняння 3.19) та рівняння граничної ставки з урахуванням майбутнього рівня прибутку (рівняння 3.20) і визначає граничний рівень кредитної ставки ($r_{кр}$) при проведенні кожної нової емісії боргових цінних паперів.

Достатній рівень цього показника дозволяє підприємству бути конкурентним на ринку позикового капіталу. І навпаки, незначний розмір чистого прибутку, призводить до обмежених можливостей підприємства на ринку позикового капіталу, втрати інвестиційної привабливості емітента.

Застосування отриманих залежностей на досліджуваному підприємстві дозволило при плановому збільшенні обсягів виробництва на 5 % за рахунок додаткового інвестування в розмірі 1000 тис. грн. розрахувати граничні умови кредитування, які дозволили зберегти достатній рівень ліквідності та запобігти знеціненню власного капіталу.

Аналіз залежності $r_{кр} = f(\Sigma_{інвест})$ дозволив виділити критерії для оцінки оптимального розміру емісії векселів, кількісні параметри яких визначаються, виходячи з основних фінансово-економічних показників, що характеризують потенціал позичальника, потреби у додаткових коштах та можливого економічного і соціального ефекту від їх залучення та розміру майнових гарантій забезпечення позики, а також зробити наступні висновки:

А) Для збереження власного капіталу та відповідного рівня ліквідності, підприємству необхідно залучати додаткові фінансові ресурси за рахунок проведення емісії боргових цінних паперів, якщо значення приведенного чистого прибутку більше або дорівнює ціні капіталу. При чому, обсяги такої емісії обмежуються рівнем левериджу емітента.

Б) Необмежена емісія цінних паперів можлива лише у випадку залучення позикового капіталу на умовах нульової процентної ставки (така властивість належить тільки простим акціям).

8. Для підвищення рівня ринку боргових зобов'язань, зокрема ринку векселів, в роботі розроблені концептуальні підходи функціонування цього ринку (рис.3.15). Основна ідея функціонування ринку боргових цінних паперів полягає у регулюванні суми емісії цінних паперів в залежності від ціни капіталу і рівня левериджу емітента.

Встановлено, що така модель ринку здатна зберегти ліквідність боргових цінних паперів (векселів) на відповідному рівні, знизити ризики

непогашення емітентом своїх зобов'язань, а значить покращити інвестиційну привабливість емітентів.

Реалізація цього принципу досягається внесенням відповідних змін у спеціальні законодавчі акти, наприклад до ЗУ „Про цінні папери і фондову біржу”. Вини повинні встановлювати обмеження сум емісій боргових цінних паперів в залежності від визначених показників фінансового стану емітента. Ці заходи дозволять покращити інвестиційне середовище, науково обґрунтовувати розмір процентної ставки емісії цінних паперів, стимулювати емітентів отримувати більші суми чистого прибутку для забезпечення достатнього рівня конкурентності на ринку позикового капіталу.

Державний вищий навчальний заклад
“УКРАЇНЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”



СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аваков А.Б. Вексельное обращение. – Харьков, -2000. –420с.
2. Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции.: Научное издание. – С.: 1992, -160с.
3. Антонов И. Вексельное обращение: первые шаги // Экономика и жизнь. — 1991. — №52.
4. Барац С.М. Курс вексельного права. / СПб.: Т-во «Общественная польза», -1893. – 340с.
5. Бандарук О.М., Коробов М.Я., Орлов П.І. Фінансова діяльність підприємств: Підручник.- К.: Либідь, 1998.-312 с.
6. Белов В. Об авалировании векселей // Бизнес и банки. — 1994—№ 12, с.4
7. Беляков М.М. Вексель как важнейшее платежное средство.- М.: МП «Трасферт», 1992, - 260с.
8. Брусиловский Б., Малюк В. Перспективы векселизации: от «мероприятий» к системе. // Деловые новости. — 1995— №32(22 августа), с.18
9. Бухвальд Б. Техника банковского дела: Пер.с нем. - М.: АО «Промиздат», 1926, - 420с.
10. Василик О.Д. Теорія фінансів: Підручник. –К.: НІОС. –2000.- 416с.
11. Вейденгаммер Ю. Банк и его операции.-М.: Фин.-эк.бюро НКФ,1923.
12. Вексель: сто вопросов и ответов: метод.руководство / Сост.Ю.А.Каверин и др.-М.: Менатеп-информ,-1992, -280с.
13. Вилиор Паламарчук, Божок И. Вексельное обращение в России // Финансовая Украина, 1995, №26, 29 июня, с.23
14. Винокуров Д. Вексельний обіг в Україні: нове та узаконене старе // Податки та бухгалтерський облік, 10 травня 2001 р., № 38 (387), с. 22
15. Вища математика для економістів: Підручник для вузів / За ред. Н.Ш.Кремєра.-М.Банки і біржі, ЮНИТИ. –1999. –471с.
16. Волохов А.П., Ефремова Л.Г. Вексель и вексельное обращение России.: – М.: Банковский деловой центр, 1997. –с.296.

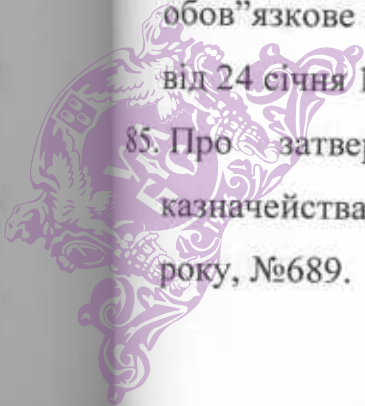
17. Галанова В.А., Басова А.І. Ринок Цінних паперів. -М.: Фінанси та статистика, 1996р.,-350 с.
18. Гальчинський А. С. Теорія грошей: Навч. Посібник. – К.: Основи, 1996. – 413с.
19. Гальчинський А.С., Єщенко П.С., Палкін Ю.Ш. Основи економічної теорії: Підручник, -К.: Вища шк., -1995.- 417с.
20. Гордон В.М. Вексельное право: Сущность векселя, его составление, передача и протест.- Харьков: Юридическое изд-во НКЮ УССР, 1926.
21. Деньги, банки и кредитно-финансовые отношения в современной рыночной экономике.- М.: Природопользование, -1994.
22. Добровольский А. Устав о векселях. - Петроград: Издание юридического книжного магазина И.И. Зубкова, 1916.
23. Долан Э, Дж и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика.: Пер. с англ. -М.: СПБ, 1994, -496с.
24. Думанський М.А. Розв'язання платіжної кризи шляхом вексельних взаємозаліків. // Економіст. –1999. - №10.
25. Евзлин З.П. Практика и техника коммерческого банка.-М.: Наука и школа, 1926, -330с.
26. Единообразный торговый кодекс США : Пер.с англ. - М.: Прогрес, 1969.
27. Ермошенко М.М. Платежный кризис в Украине: состояние, причины и пути преодоления. // Финансовая тема...- 1999. - №9.
28. Залшупин А.С., Гессен М.И. Энциклопедия банковского дела: Руководство для банковских деятелей и лиц, прибегающих к услугам банков.- СПб.: Типо-Литография «Печатное искусство».1907
29. Заморин О. Инструменты денежного рынка. Векселя. // Экономика и жизнь. - 1992, - №7 (февраль), с.9
30. Заруба О.Д. Банківський менеджмент та аудит. – К.: “Видавництво Лібра”, 1996. – 224с.
31. Заруба О.Д. Основи фінансового аналізу та менеджменту. К.: УФІМБ, 1995,-106 с.

32. Інструкції про порядок вчинення нотаріальних дій нотаріусами України, затвердженої наказом Міністерства юстиції України від 14 червня 1994 року № 18/5.
33. Інструкція з бухгалтерського обліку операцій з цінними паперами установ Комерційних банків України. Постанова НБУ від 30 грудня 1997 року №466.
34. Інструкція про порядок регулювання та аналіз діяльності комерційних банків. Постанова НБУ від 14 квітня 1998 року N 141.
35. К чему приводит непрозрачность. // Украинская инвестиционная Газета. 8 мая 2001, №18-19 (290-291).
36. Казакова Н.А., Балашова Ю.В. Составление и применение векселя в торговом обороте.-М.-1995, -280с.
37. Ковалев В.В. Финансовый анализ. - 2-е. изд, перераб. и доп.-М.: Финансы и статистика, 1998. – 518 с.
38. Ковтун Й. Вексельных дел мастера // Бизнес, 1995, №9, 7 марта
39. Колесник В.В. Ринок цінних паперів: учасники (правовий аспект).-К.,ІПП АН України, 1993 р.
40. Кондратьев О.В. Фінансова стійкість у механізмі господарювання підприємства // Фінанси України. – 1997. №7. –с.73-76.
41. Корнеева О. Вексель как один из способов преодоления платежного кризиса // Экономика Украины, 1995, №4, С.48-52
42. Косой А.М. Дебиторско-кредиторская задолженность. // Деньги и кредит. – 1998. - №2.
43. Кравець В.М. Протест про неоплату векселя може бути вчинений протягом 15 днів: Телеграма НБУ від 01.03.95 // Урядовий кур'єр. - 1995 - 4 березня, с.3
44. Кравченко В. Вексель: Возвращение старого знакомого: Функционирование рыночной экономики невозможно без использования векселей // Бизнес. — 1993 — №39 (28 сентября), с.9

45. Крайнева Э.А. Бухгалтерский учет операций с ценными бумагами.-М.: Инфра-М,-1994.
46. Кузнецова Е.В. Ценные бумаги: справочно-методический материал.-М.: Б.и.,-1992, -460с.
47. Кутузов А. Что может быть лучше надежного векселя? // Новости. - 1995 — №76 (193), с.25
48. Лавров С.Н., Фролов Б.А. Валютно-финансовые отношения предприятий и организаций с зарубежными партнерами.-М.: АО «Менатеп-информ»,-1994.
49. Лысенков Ю., Рымарук А., Музыченко О. Фондовый рынок. Терминологический словарь-справочник.-К.: Діалог-прес, 1997,-266с.
50. Лысенков Ю.М.,Ляшко В.П. Вексель в хозяйственном обороте.-К.: «Пресс-центр»,-1994, -420с.
51. Лысенков Ю.М.,Ляшко В.П., Фомичова С.Ю. Вексельное обращение.- К.-1996,-320с.
52. Лянге С. Второе рождение товарного векселя // Коммерсант Украины, 1994, №38, сентябрь
53. Магомедов М. Вексель — решительный аргумент регионов // Рынок ценных бумаг. — 1996 — №3 С.19-23
54. Мерзляков И.П. Финансы фирмы: Курс лекций.- М.:ИНФРА-М, 1999.-298с.
55. Мелкумов Я.С., Румянцев В.Н. Финансовые вычисления в коммерческих сделках.-М.: Интел-синтез,-1995.
56. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок.-М.: Перспектива,-1995.
57. Мороз Ю.Н. Вексельное дело. - Киев: Наукова думка, Лад, 1996. -472с
58. Налимова Е.А. Бухгалтерский учет ценных бумаг: учебное пособие/ Институт сов. Торговли,-С.Пб.,-1992.
59. Нікітенко А.М. Аналіз обігу векселів в системі ВАТ “Укртелеком” // Науково-практична конференція НДФІ “Проблеми фінансової політики”. -К.,-2000, с.162-165.

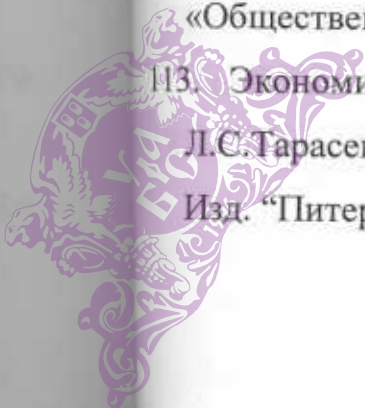
60. Новоселова Л. Вексель: проблемы правового регулирования и практического использования // Экономика и жизнь, 1995, №17, апрель, с.8
61. О проведении зачета взаимной задолженности субъектов предпринимательской деятельности Украины и оформление просроченной задолженности векселями: Постановление от 31.05.95 г. // Бизнес, приложение, 95 г., №21, 6 июня, с.5
62. Олівенський М. Десятий шлях ліквідації заборгованості. // Економіст. – 1998. - №6.
63. Основы банковского дела./ Под. ред. А.Н. Мороза. –К.: -1994, -330с.
64. Оспищев Л. Правовые особенности использования векселей и аккредитивов как банковских инструментов в обеспечении экспортно-импортных операций // Закон и бизнес. – 1994 — №37 (сентябрь), с. 4
65. Павленко А. Различие подходов к обложению векселей НДСом и налогом на прибыль // Бухгалтер, май (I) 2000 г., № 9 (93), с. 16
66. Павловський М. Грошова маса, виробництво, неплатежі та інфляція. // Економіка України. –1997. - №12.
67. Павловський М. Криза платежів, її причини і шляхи вирішення. // Вісник УАДУ. –1997. - №3-4.
68. Палий В.Ф., Палий В.В. Бухгалтерский учет операций с векселями.-М.: ИНФРА-М,-1994.
69. Панасюк Б. Криза платежів: шляхи її подолання. // Економіка України. - 1997. -№11.
70. Парамонова Т.В. Об операциях коммерческих банков с векселями и изменениях в порядке бухгалтерского учета банковских операции с векселями // Бизнес и банки, 1995.
71. Петухов И. Неплатежи — можно ли решить проблему? // Рынок ценных бумаг. — 1996 — №3, с.44
72. Положение о переводном и простом векселе. Постановление ЦИК и СНК СССР от 7 августа 1937 года №104/1341.

73. Положення про операції банків з вексями. Постанова НБУ від 28 травня 1999 року №258
74. Порядок здійснення комерційними банками діяльності по випуску та обігу цінних паперів. Рішення ДКЦПФР від 21 березня 1997 року №3/1
75. Про аудиторську діяльність: Закон України від 22 квітня 1993 року, №3125-XII
76. Переказний і простий вексель. Одноманітний закон від 1930р. №358.
77. Про визначення критеріїв професійної діяльності на ринку цінних паперів. Рішення Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку від 14 травня 1997 року №7.
78. Про випуск та обіг векселів для покриття взаємної заборгованості суб'єктів підприємницької діяльності України. Указ Президента України від 14 жовтня 1994 року, №530/94.
79. Про власність: Закон України від 7 лютого 1991 року, №697-XIV
80. Про впорядкування розрахунків за електроенергію. Наказ Міністерства енергетики і електрифікації України та Державного Комітету України з використання ядерної енергетики від 24 листопада 1996 року №188 МЕН/530 ГКА
81. Про господарські товариства: Закон України від 19 вересня 1991 року, №1576-XII
82. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні. Закон України від 30 жовтня 1996 року №448/96-ВР
83. Про державну комісію з цінних паперів та фондового ринку, Указ Президента України від 14 лютого 1997 року №142/97.
84. Про додаткові заходи по забезпеченню надходжень від збору на обов'язкове пенсійне страхування. Постанова Кабінету Міністрів України від 24 січня 1998 року №75.
85. Про затвердження порядку використання векселів Державного казначейства. Постанова Кабінету Міністрів України від 27 липня 1996 року, №689.



86. Про затвердження порядку проведення емісії і механізму погашення векселів НДЦЕ України. Наказ Міністерства енергетики та електрифікації України від 22 листопада 1996 року ,№530.
87. Про затвердження правил виготовлення і використання вексельних бланків. Постанова КМУ і НБУ від 10 вересня 1992 року №528.
88. Про обіг векселів в Україні. Закон України від 5 квітня 2001 року № 2374-III
89. Про оподаткування прибутку підприємств: Закон України від 28 грудня 1994 року, №333/94- ВР
90. Про підприємництво: Закон України від 7 лютого 1991 року, №698- XII
91. Про підприємства в Україні: Закон України від 27 березня 1991 року, №887- XII
92. Про порядок реєстрації випуску акцій і облігацій підприємств та інформації про їх випуск. Положення ДКЦПФР від 12 лютого 1998 року №36.
93. Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року про врегулювання деяких колізій законів про переказні векселі та прості векселі. Закон України від 06.07.99 р. № 827-XIV.
94. Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року про гербовий збір щодо переказних векселів і простих векселів. Закон України від 06.07.99 р. № 828-XIV.
95. Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року, якою введено Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі. Закон України від 06.07.99 р. № 826-XIV.
96. Про систему валютного регулювання і валютного контролю. Декрет Кабінету Міністрів України від 19 лютого 1993 року № 15-93.
97. Про сплату державного мита за вексельні бланки. Указ Президента України від 2 листопада 1993 року №504/93.
98. Про цінні папери і фондову біржу: Закон УРСР від 18 червня 1991 року, №1201-XII

99. Райс Т., Койли Б. Финансовые инвестиции и риск: Пер. с англ. - К.: Торгово-издательское бюро BHV, 1995 г.
100. Рижов В. Вексельний обіг // Урядовий кур'єр, 1994, №150-151, 29 вересня
101. Роде Э. Банки, биржи, валюты современного капитализма: Пер. с нем. - М.: Финансы и статистика, 1986.
102. Самсоненко В. Вексель: бути чи не бути? // Урядовий кур'єр. - 1994 - №35-36 (3 березня), с.3
103. Сиверс Е.Е. Торговое счетоводство и сношения с банками. - СПб.: Издание А.Е. Винеке, 1993.
104. Симовян С.В. Вексель и акцептный кредит. - Х.: Основа, -1993.
105. Снигирев В.И. Дружеские и бронзовые векселя. - СПб.: Издание журнала «Коммерческий деятель», б/г.
106. Сопко В. Бухгалтерский учет ценных бумаг. - К. -1993.
107. Сохар О. Обойдемся без денег? // Финансовая Украина. —1995—№37 (12 сентября), с.4
108. Сума векселя не обмежується // Урядовий кур'єр. — 1995 — 1 серпня, с.3
109. Фельдман А.А. Вексельное обращение. Российская и международная практика: Учебное и справочное пособие. - М.: «ИНФРА - М», 1995.
110. Хабарова Л.П. Операции с векселями, бухгалтерский учет, налогообложение. - М.: нтел-синтез, -1995.
111. Швайка М. Гроші і банки. Чи вирішить вексельний обіг проблему неплатежів // Вечірній Київ — 1995 - С.18
112. Шер И.Ф. Техника банковского дела: Пер. С нем - СПб.: Т-во «Общественная польза», 1904.
113. Экономическая теория/Под. Ред. А.И.Добрынина, Л.С.Тарасевича: Учебник для вузов. 3-е издание. - СПб: Изд.СПб ГУЭФ, Изд. «Питер»; 1999.-544с.



114. Юровський Б. – Обіг векселів може зазнати істотних змін // Экспресс-анализ законодательных и нормативных актов, 21 травня 2001 р., № 21 (283), с. 13).
115. Treasury Bulletin, 4th Quarter, Fiscal 1986.
116. Beaver, W.H., and G. Parker, eds. Risk Management: Problems and Solutions. Stanford: Stanford University Press, McGraw – Hill, 1995.
117. Bierman, H., and S. Smidt. The Capital Budgeting Decision. New York: Macmillan, 1992.
118. Bodie, Z. "On the Risk of Stocks in the Long Run." Financial Analysts Journal, May – June 1995.
119. Chew, D. The New Corporate Finance: Where Theory Meets Practice. New York: McGraw – Hill, 1993.
120. Fabozzi, F.J., and T.D. Fabozzi, eds. The Handbook of Fixed Income Securities. Burr Ridge, III.: Irwin, 1995.
121. 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.
122. Fraser, L.M., and A. Ormiston. Understanding Financial Statements. Upper Saddle River, N.J.: Prentice-Hall, 1998.
123. Harris, M. and A. Raviv. "The Theory of Capital Structure." Journal of Finance 46, March 1991.
124. Logue, D.E. The WG & L Handbook of Financial Markets. Cincinnati: Warren, Gorham & Lamont, 1995.
125. Miller, M. and S. Scholes "Dividends and Taxes." Journal of Financial Economics 6, December 1978.
126. Myers, S. C. "Interactions of Corporate Finance and Investment Decisions: Implications for Capital Budgeting." Journal of Finance 29, March 1974.
127. Federal Reserve Bulletin, November 1998, A30.



Норматив загальної ліквідності (Н6)

Розраховується як співвідношення активів (А) до зобов'язань банку (З) за формулою

$$Н6 = \frac{А}{З} \times 100 \%, \text{ де}$$

А - активи банку:

Клас 1	Розділ 10	група 100
		група 101
	Розділ 11	група 110
	Розділ 12	група 120
		група 121
	Розділ 12	Коригується на рахунки 1208, 1218
	Розділ 14	група 141
		група 142
	Розділ 14	коригується на рахунки 1418, 1428
	Розділ 15	група 150
		група 151
		група 152 (рах. 1526 * 0,7)
	Розділ 15	коригується на рахунки 1508, 1509, 1517, 1518, 1519, 1527, 1528, 1529
	Розділ 18	група 181
Клас 2	Розділ 20	група 200



- група 201
- група 202 (рах. 2020 - 2026)
- група 203
- група 204 (рах. 2046 * 0,7)
- група 205 (рах. 2056 * 0,7)
- група 206 (рах. 2066 * 0,7)
- група 207 (рах. 2076 * 0,7)
- Розділ 20** коригується на рахунки 2008, 2018, 2027, 2028, 2029, 2037, 2038, 2039, 2047, 2048, 2049, 2057, 2058, 2059, 2067, 2068, 2069, 2077, 2078, 2079
- Розділ 21** група 210 (рах. 2106 * 0,7)
- група 211 (рах. 2116 * 0,7)
- Розділ 21** коригується на рахунки 2107, 2108, 2109, 2117, 2118, 2119
- Розділ 22** група 220 (рах. 2206 * 0,7)
- група 221 (рах. 2216 * 0,7)
- Розділ 22** коригується на рахунки 2207, 2208, 2209, 2217, 2218, 2219
- Розділ 28** група 280
- Розділ 29** група 292
- Розділ 29** коригується на рахунок 2920
- Розділ 31** група 310
- група 311
- Розділ 31** коригується на рахунки 3108, 3118, 3116, 3119
- Розділ 32** група 320

Клас 3



	група 321
Розділ 32	коригується на рахунки 3208, 3216, 3218, 3219
Розділ 34	група 340
Розділ 35	група 351
	група 352
	група 354
	група 355
Розділ 37	група 371
Розділ 39	група 391
	група 392
Розділ 39	коригується на рахунки 3911, 3913, 3929
Клас 4	Розділ 41 група 410
	група 420
Розділ 43	група 430 (рах. 4300 - рах. 4309) * 0,5
	група 431 (рах. 4310 * 0,5)
Розділ 44	група 440 (рах. 4400 - рах. 4409) * 0,5
	група 443 (рах. 4430 + 4432 + 4438) * 0,5
Розділ 45	група 450 (рах. 4500 - рах. 4509) * 0,5
	група 453 (рах. 4530 + 4531 + 4532 + 4538) * 0,5
3 - зобов'язання банку:	
Клас 1	Розділ 13 група 130
	група 131



	група 132
Розділ 13	коригується на рахунки 1308, 1318, 1328
Розділ 16	група 160
	група 161
	група 162
Розділ 16	коригується на рахунки 1608, 1618, 1628
Розділ 19	група 191
Клас 2	Розділ 25
	група 250 (рах. 2500 - 2501)
	група 251 (рах. 2510п - 2510а) + (рах. 2511п - 2511а)
	група 252
	група 253
	група 254
	група 255
	група 256
	група 257
Розділ 25	коригується на рахунки 2518, 2528, 2538, 2548, 2558, 2568
Розділ 26	група 260
	група 261
	група 262
	група 263
Розділ 26	коригується на рахунки 2608, 2618, 2628, 2638
Розділ 29	група 290



State Higher Educational Institution
 UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
 OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE
 Державний вищий навчальний заклад
 «УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
 НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ»

		група 292
Клас 3	Розділ 33	група 330 група 332 (рах. 3320 - 3326 + 3327)
	Розділ 33	Коригується на рахунки 3308, 3328
	Розділ 36	група 361
		група 362
		група 364
		група 365
		група 366
	Розділ 36	Коригується на рахунок 3668
	Розділ 37	група 372
		група 373
Розділ 39	група 391	
	група 392	
Розділ 39	Коригується на рахунки 3910, 3912, 3928	
Клас 9	Розділ 90	група 900
		група 902
		група 909

Нормативне значення нормативу Н6 має бути не менше ніж 100 %.



Норматив інвестування (Н14)

Характеризує використання капіталу банку для придбання часток (акцій, інших цінних паперів) акціонерних товариств, інших підприємств та недержавних боргових зобов'язань.

Установлюється у формі співвідношення між розміром коштів, які інвестуються, та загальною сумою капіталу комерційного банку і розраховується за формулою

$$Н14 = \frac{\text{Кін}}{\text{К} + \text{ЦП} + \text{Ва}} \times 100 \%, \text{ де}$$

Кін - кошти комерційного банку, які інвестуються на придбання часток (акцій, цінних паперів) акціонерних товариств, підприємств, недержавних боргових зобов'язань:

Клас 3 Розділ 31 група 310

група 311 (рах. 3110 + рах. 3111 + рах. 3112 + рах. 3113 + рах. 3114 + рах. 3117) - рах. 3116

Розділ 31 коригується на рахунки 3108, 3118, 3119

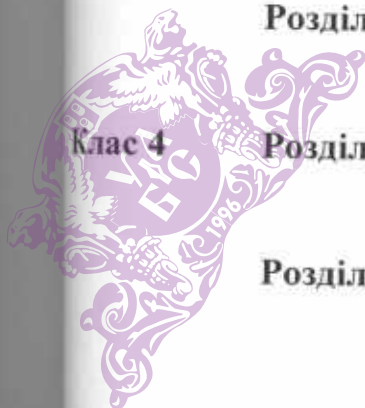
Розділ 32 група 320

група 321 (рах. 3210 + рах. 3211 + рах. 3212 + рах. 3213 + рах. 3214 + рах. 3217) - рах. 3216

Розділ 32 коригується на рахунки 3208, 3218, 3219

Клас 4 Розділ 41 група 410

Розділ 42 група 420



К - капітал банку;

ЦП - цінні папери в портфелі банку на інвестиції:

Клас 3	Розділ 31	група 310
		група 311
	Розділ 31	коригується на рахунки 3103, 3105, 3108, 3110, 3111, 3113, 3114, 3116, 3117, 3118, 3119
	Розділ 32	група 320
		група 321
	Розділ 32	коригується на рахунки 3203, 3205, 3208, 3210, 3211, 3213, 3214, 3216, 3217, 3218, 3219

Ва - вкладення в асоційовані компанії та в дочірні установи:

Клас 4	Розділ 41	група 410
	Розділ 42	група 420

Максимально припустиме значення нормативу (Н14) не має перевищувати 50%.



Державний вищий навчальний заклад
 "УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКІЙ СПРАВИ"
 НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

State Higher Educational Institution
 "UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
 OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"

Таблица исходных данных (структура затрат предприятий сети)

Предприятие, №	Потребление продукции						Конечный продукт	Валовой Выпуск
	1	2	3	4	5	6		
1 (A3)	70.00	20.00	0.01	45.00	0.00	0.00	50	185
2 (A2)	10.00	0.01	1.00	50.00	0.00	0.00	20	81
3 (A4)	0.01	0.01	50.00	0.00	0.00	0.00	200	250
4 (A1)	0.01	0.01	0.01	40.00	0.00	0.00	80	120
5	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0	-
6	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0	-

Ранг матрицы: 4

Определение элементов вектора валового выпуска X

x_1	=	185
x_2	=	81
x_3	=	250
x_4	=	120
x_5	=	0
x_6	=	0

Определение элементов вектора конечного продукта Y

y_1	=	50
y_2	=	20
y_3	=	200
y_4	=	80
y_5	=	0
y_6	=	0

Определение элементов матрицы прямых затрат A

a_{11}	=	0.3784	a_{21}	=	0.0541
a_{12}	=	0.2469	a_{22}	=	0.0001
a_{13}	=	0	a_{23}	=	0.00400
a_{14}	=	0.375	a_{24}	=	0.4167
a_{15}	=	0	a_{25}	=	0
a_{16}	=	0	a_{26}	=	0
a_{31}	=	0.0001	a_{41}	=	0.0001
a_{32}	=	0.0001	a_{42}	=	0.0001
a_{33}	=	0.2	a_{43}	=	0
a_{34}	=	0	a_{44}	=	0.3333
a_{35}	=	0	a_{45}	=	0
a_{36}	=	0	a_{46}	=	0
a_{51}	=	0	a_{61}	=	0
a_{52}	=	0	a_{62}	=	0
a_{53}	=	0	a_{63}	=	0
a_{54}	=	0	a_{64}	=	0
a_{55}	=	0	a_{65}	=	0
a_{56}	=	0	a_{66}	=	0



Матрица прямых затрат А

$$A = \begin{pmatrix} 0.3784 & 0.2469 & 0 & 0.375 & 0 & 0 \\ 0.0541 & 0.0001 & 0.004 & 0.4167 & 0 & 0 \\ 0.0001 & 0.0001 & 0.2 & 0 & 0 & 0 \\ 0.0001 & 0.0001 & 0 & 0.3333 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \end{pmatrix}$$

Определитель матрицы прямых затрат = -0.0009

Определение критерия продуктивности матрицы А

сумма i-го столбца	0.4327	0.2472	0.204	1.125	0	0
$\max\{\dots\}$	1.125					

Единичная матрица Е

$$E = \begin{pmatrix} 1 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 1 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 1 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 1 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 1 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 1 \end{pmatrix}$$

Определение матрицы Е-А

$$E-A = \begin{pmatrix} 0.6216 & -0.2469 & 0 & -0.375 & 0 & 0 \\ -0.0541 & 0.9999 & -0.004 & -0.4167 & 0 & 0 \\ -0.0001 & -0.0001 & 0.8 & 0 & 0 & 0 \\ -0.0001 & -0.0001 & 0 & 0.6667 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \end{pmatrix}$$

Определение фактора вырожденности матрицы (Е-А)

Так как определитель матрицы $(E-A) = 0.3243$ не равен 0, значит матрица невырожденная и поэтому существует обратная матрица $(E-A)^{-1}$.

Для определения обратной матрицы найдем транспонированную матрицу $(E-A)'$.

Определение транспонированной матрицы (Е-А)'

$$(E-A)' = \begin{pmatrix} 0.6216 & -0.0541 & -0.0001 & -0.0001 & 0 & 0 \\ -0.2469 & 0.9999 & -0.0001 & -0.0001 & 0 & 0 \\ 0 & -0.004 & 0.8 & 0 & 0 & 0 \\ -0.375 & -0.4167 & 0 & 0.6667 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \end{pmatrix}$$


Определение присоединенной матрицы (E-A)

0.5332731	0.1317166	0.0006586	0.3822764	0	0
0.0288884	0.3315066	0.0016575	0.2234467	0	0
0.0000703	0.0000579	0.4053983	0.0000757	0	0
0.0000843	0.0000695	0.0000003	0.4865441	0	0
0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0

Определение матрицы прямых затрат $(E-A)^{-1} = 1/* (E-A)$

1.6443821	0.4061566	0.0020308	1.1787740	0	0
0.0890792	1.0222220	0.0051110	0.6890123	0	0
0.0002168	0.0001785	1.2500718	0.0002334	0	0
0.0002599	0.0002143	0.0000009	1.5002902	0	0
0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0

Вид вектора конечного продукта исходя из условий задачи:

y_1	=	100
y_2	=	70
y_3	=	100
y_4	=	50
y_5	=	0
y_6	=	0

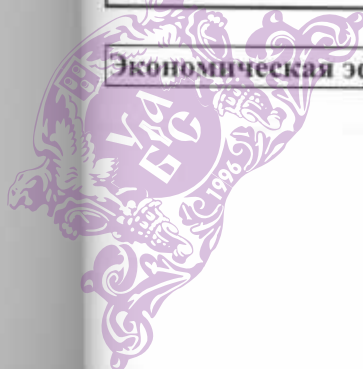
Определение вектора валового выпуска $X = (E-A)^{-1} * Y$

x_1	=	252.01
x_2	=	115.43
x_3	=	125.05
x_4	=	75.06
x_5	=	0.00
x_6	=	0.00

Таблица изменений структуры затрат предприятий сети

Предприятие	Конечный продукт (Y)	Валовой выпуск (X)	Сумма кредиторской задолженности (X-Y)
1	100	252.0	152.0
2	70	115.4	45.4
3	100	125.1	25.1
4	50	75.1	25.1
5	0	0.0	0.0
6	0	0.0	0.0
Всего:	320	567.6	247.6

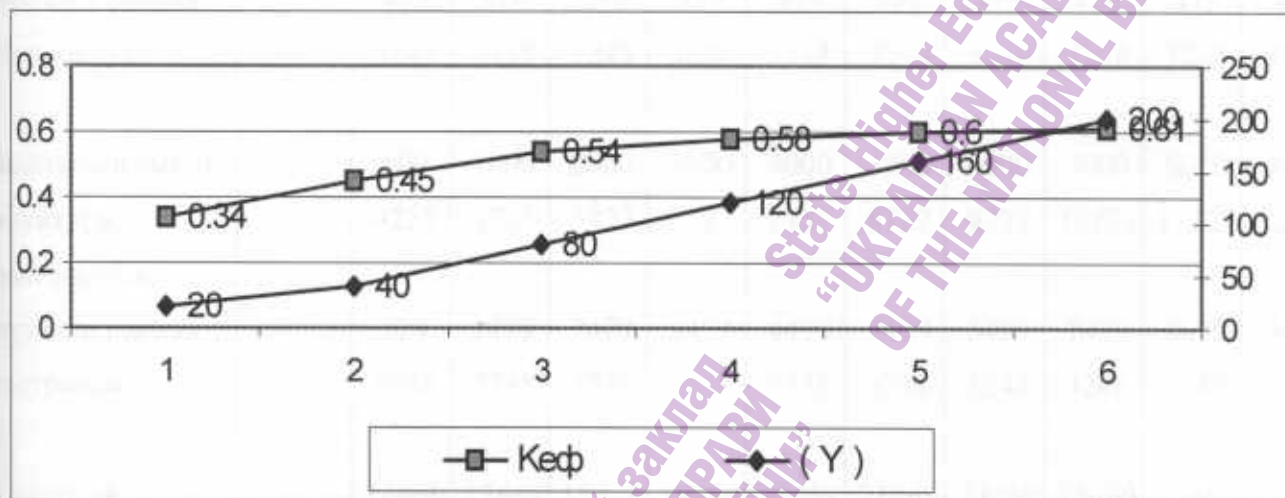
Экономическая эффективность сети : 0.56



Додаток В

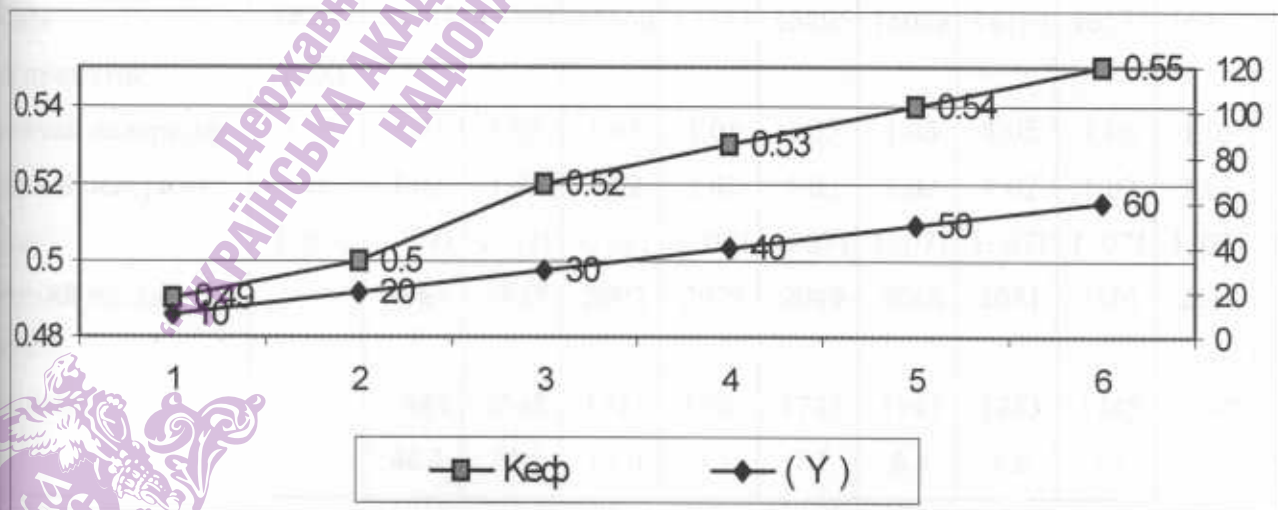
Таблиця зміни ефективності залікової мережі в залежності від реалізації (вектор кінцевого продукту Y) кредитора мережі (підприємство А1)

Кінцевий продукт (Y)	20	40	80	120	160	200
Ефективність мережі	0,34	0,45	0,54	0,58	0,6	0,61



Таблиця зміни ефективності залікової мережі в залежності від реалізації (вектор кінцевого продукту Y) дебітора мережі (підприємство А3)

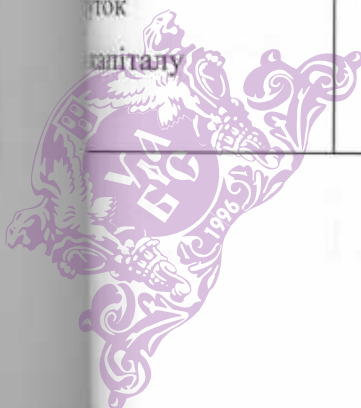
Кінцевий продукт (Y)	10	20	30	40	50	60
Ефективність мережі	0,49	0,50	0,52	0,53	0,54	0,55



Зміна граничних умов випуску цінних паперів

тис грн.

Найменування	Почат. дані	Частка додаткової емісії в загальній сумі джерел засобів									
		4%	8%	16%	24%	31%	39%	47%	55%	63%	71%
власний капітал		12742	12742	12742	12742	12742	12742	12742	12742	12742	12742
позикові засоби:		3727	3727	3727	3727	3727	3727	3727	3727	3727	3727
короткострокові пасиви		479	479	479	479	479	479	479	479	479	479
довгострокові		3248	3248	3248	3248	3248	3248	3248	3248	3248	3248
залишки											
в додаткової емісії		500	1000	2000	3000	4000	5000	6000	7000	8000	9000
структура		4227	4727	5727	6727	7727	8727	9727	10727	11727	12727
позикових засобів:											
короткострокові пасиви		979	1479	2479	3479	4479	5479	6479	7479	8479	9479
довгострокові		3248	3248	3248	3248	3248	3248	3248	3248	3248	3248
залишки											
сьогоднього джерела		16969	17469	18469	19469	20469	21469	22469	23469	24469	25469
з залишків позикових		25%	27%	31%	35%	38%	41%	43%	46%	48%	50%
залишків											
нове збільшення	7010	7606	7654	7749	7844	7916	7987	8035	8106	8154	8202
кількості											
на обсягу		8.5	9.2	10.5	11.9	12.9	13.9	14.6	15.6	16.3	17.0
кількості											
реалізації	2.008	2.008	2.008	2.008	2.008	2.008	2.008	2.008	2.008	2.008	2.008
реалізація	14076	15273	15369	15560	15751	15895	16038	16134	16277	16373	16470
чистий прибуток	1800										
коэффициент леверидж	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05
коэффициент леверидж	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02
коэффициент леверидж	1.071	1.071	1.071	1.071	1.071	1.071	1.071	1.071	1.071	1.071	1.071
чистий прибуток		1964	1977	2002	2029	2049	2068	2081	2101	2114	2128
чистий прибуток											
чистий прибуток		1743	1743	1743	1743	1743	1743	1743	1743	1743	1743
чистий прибуток		44.2	23.4	13.0	9.5	7.7	6.5	5.6	5.1	4.6	4.3



**Зміна гкр при додатковій емісії боргових цінних паперів без зміни
обсягів виробництва**

тис грн.

Найменування	Почат. Дані	Частка додаткової емісії в загальній сумі джерела засобів									
		4%	8%	16%	24%	31%	39%	47%	55%	63%	71%
Власний капітал		12742	12742	12742	12742	12742	12742	12742	12742	12742	12742
Позикові засоби:		3727	3727	3727	3727	3727	3727	3727	3727	3727	3727
Короткострочкові пасиви		479	479	479	479	479	479	479	479	479	479
Довгострокові		3248	3248	3248	3248	3248	3248	3248	3248	3248	3248
Внески											
на додаткової емісії		500	1000	2000	3000	4000	5000	6000	7000	8000	9000
на структура позикових		4227	4727	5727	6727	7727	8727	9727	10727	11727	12727
Засоби:											
Короткострочкові пасиви		979	1479	2479	3479	4479	5479	6479	7479	8479	9479
Довгострокові		3248	3248	3248	3248	3248	3248	3248	3248	3248	3248
Внески											
Всього джерела		16969	17469	18469	19469	20469	21469	22469	23469	24469	25469
Частка позикових		25%	27%	31%	35%	38%	41%	43%	46%	48%	50%
Зміна:											
нове збільшення	7010	7010	7010	7010	7010	7010	7010	7010	7010	7010	7010
виробництва											
на обсягу		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
виробництва											
реалізації	2.008	2.008	2.008	2.008	2.008	2.008	2.008	2.008	2.008	2.008	2.008
ліквідація	14076	14076	14076	14076	14076	14076	14076	14076	14076	14076	14076
чистий прибуток	1800										
кредитний леверидж	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05
масовий леверидж	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02
середній левидж	1.071	1.071	1.071	1.071	1.071	1.071	1.071	1.071	1.071	1.071	1.071
включений чистий		1800	1800	1800	1800	1800	1800	1800	1800	1800	1800
чистий прибуток											
на капіталу		1743	1743	1743	1743	1743	1743	1743	1743	1743	1743
на капіталу		11.4	5.7	2.9	1.9	1.4	1.1	1.0	0.8	0.7	0.6%

ОАО « _____ »
БАЛАНС
НА 31 ГРУДНЯ 2000 РОКУ

(Валюта - тис. грн.)

	Примітки	31 грудня 2000 року
НЕОБОРОТНІ АКТИВИ		
Майно й устаткування по залишковій вартості	4	11 880
Капітальні вкладення		327
НЕОБОРОТНИХ АКТИВІВ, УСЬОГО		12 207
ПОТОЧНІ АКТИВИ:		
Матеріальні запаси	5	2 760
Незавершене виробництво	6	1 013
Дебіторська заборгованість по товарних операціях	7	170
Дебіторська заборгованість по іншим операціях	8	185
ПДВ до заліку		123
Кошти і їхні еквіваленти	9	11
ПОТОЧНИХ АКТИВІВ, УСЬОГО		4 262
УСЬОГО АКТИВІВ		16 469
ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ		
Статутний фонд	10	240
Додатковий капітал	11	10 237
Прибуток минулого років		3 388
Прибуток за період		1 182
ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ, УСЬОГО		12 742
ДОВГОСТРОКОВІ ПАСИВИ		
Довгострокова кредиторська заборгованість по розрахунках із бюджетом	12	479
ПОТОЧНІ ПАСИВИ		
Кредит		744
Кредиторська заборгованість по товарних операціях	13	322
Кредиторська заборгованість по іншим операціях	14	1 067
Кредиторська заборгованість по розрахунках із бюджетом		742
Заборгованість по оплаті праці		373
ПОТОЧНИХ ПАСИВІВ, УСЬОГО		3 248
УСЬОГО ПАСИВІВ		16 469

Додаток Е. 2

ОАО « _____ »
БАЛАНС
НА 31 ГРУДНЯ 2000 РОКУ

(Валюта - тис. грн.)

	31 грудня 1999 року	31 грудня 2000 року
НЕОБОРОТНІЕ АКТИВИ		
Майно й устаткування по залишковій вартості	10 769	11 880
Довгострокові інвестиції	40	-
Капітальні вкладення	327	327
НЕОБОРОТНЫХ АКТИВІВ, УСЬОГО	11 136	12 207
ПОТОЧНІ АКТИВИ:		
Матеріальні запаси	1 778	2 760
Незавершене виробництво	386	1 013
Дебіторська заборгованість по товарних операціях	233	170
Дебіторська заборгованість по іншим операціям	130	185
ПДВ до заліку	106	123
Кошти і їхні еквіваленти	1	11
ПОТОЧНИХ АКТИВІВ, УСЬОГО	2 634	4 262
УСЬОГО АКТИВІВ	13 770	16 469
ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ		
Статутний фонд	240	240
Додатковий капітал	10 237	10 237
Прибуток минулого років	2 265	3 388
Прибуток за період	1 182	1 800
ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ, УСЬОГО	10 907	12 742
ДОВГОСТРОКОВІ ПАСИВИ		
Довгострокова кредиторська заборгованість по розрахунках із бюджетом	315	479
ПОТОЧНІ ПАСИВИ		
Кредит	374	744
Кредиторська заборгованість по товарних операціях	118	322
Кредиторська заборгованість по іншим операціям	727	1 067
Кредиторська заборгованість по розрахунках із бюджетом	957	742
Заборгованість по оплаті праці	372	373
ПОТОЧНИХ ПАСИВІВ, УСЬОГО	2 548	3 248
УСЬОГО ПАСИВІВ	13 770	16 469

Додаток Ж.1

ОАО «_____»

ЗВІТ ПРО ПРИБУТКИ І ЗБИТКИ

ЗА 2000 РІК

(Валюта - тис. грн.)

	за 2000 рік
Чиста реалізація	10 859
Собівартість реалізованої продукції	(11 062)
ВАЛОВИЙ ЗБИТОК	(203)
АДМІНІСТРАТИВНІ ВИТРАТИ	(1 386)
ВИТРАТИ НА ЗБУТ	(123)
ІНШІ ОПЕРАЦІЙНІ ВИТРАТИ	(267)
ФІНАНСОВІ ПРИБУТКИ	856
Чистий прибуток до оподаткування	2 039
Оподаткування	239
ЧИСТИЙ ПРИБУТОК ЗА ПЕРІОД	<u>1 800</u>



ОАО « _____ »
ЗВІТ ПРО ПРИБУТКИ І ЗБИТКИ

За 1999 рік

(Валюта - тис. грн.)

		1999 рік	2000 рік
Чиста реалізація		4 142	10 859
Собівартість реалізованої продукції		(4 704)	(11 062)
ВАЛОВИЙ ЗБИТОК	18	(562)	(203)
АДМІНІСТРАТИВНІ ВИТРАТИ	19	(578)	(1 386)
ВИТРАТИ НА ЗБУТ	20	(54)	(123)
ІНШІ ОПЕРАЦІЙНІ ВИТРАТИ	21	(294)	(267)
ФІНАНСОВІ ВИТРАТИ	22	(347)	856
Чисті збитки до оподаткування		<u>1 294</u>	<u>2 039</u>
Оподаткування	23	<u>112</u>	<u>239</u>
ЧИСТИЙ ПРИБУТОК ЗА ПЕРІОД		<u>1 182</u>	<u>1 800</u>

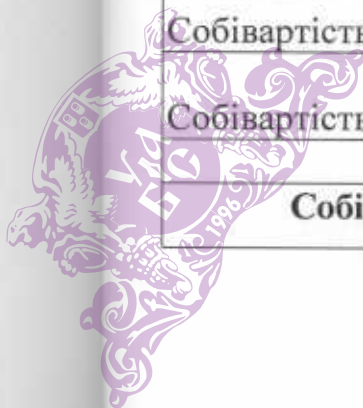


Собівартість реалізації за 2000 рік включас:

Собівартість лляних тканин і готової продукції:	
Матеріали	3 391
Послуги по утриманню виробничих помешкань	2 302
Оплата праці	1 807
Амортизація основних засобів	1 151
Податки	239
Інші	111
Собівартість лляних тканин і готової продукції, усього	9 001
Собівартість реалізованих товарів	1 655
Собівартість наданих комунальних послуг	372
Собівартість іншої реалізації	34
Собівартість реалізації, усього	<u>11 062</u>

Собівартість реалізації за 1999 рік включас:

Собівартість лляних тканин і готової продукції:	
Матеріали	1 214
Амортизація основних засобів	1 042
Послуги по утриманню виробничих помешкань	865
Оплата праці	681
Податки	112
Інші	51
Собівартість лляних тканин і готової продукції, усього	3 965
Собівартість торгівлі	497
Собівартість комунальних послуг	221
Собівартість іншої реалізації	21
Собівартість реалізації, усього	<u>4 704</u>



Кредити Компанії за станом на 31 грудня 1999 року включають:

Дата висновку договору	№ договору	Процентна ставка за договором на 31 грудня 1999 року	Термін погашення за договором	Сума заборгованості
		нарахування припинене		
20 лютого 1996 року	10	- " -	18 квітня 1996 року	8
5 березня 1996 року	11	- " -	28 травня 1996 року	13
7 березня 1996 року	12	- " -	26 квітня 1996 року	11
11 березня 1996 року	13	- " -	30 квітня 1996 року	18
18 березня 1996 року	14	- " -	30 квітня 1996 року	29
1 квітня 1996 року	15	- " -	30 серпня 1996 року	17
10 червня 1996 року	19	- " -	12 серпня 1996 року	17
12 липня 1996 року	23	- " -	30 серпня 1996 року	10
19 липня 1996 року	24	- " -	30 серпня 1996 року	4
25 листопада 1996 року	25	- " -	29 січня 1997 року	5
16 грудня 1996 року	30	- " -	17 лютого 1997 року	10
23 грудня 1996 року	31	- " -	21 лютого 1997 року	8
16 липня 1997 року	5	35	14 жовтня 1997 року	15
30 вересня 1997 року	8	35	20 січня 1998 року	27
3 жовтень 1997 рік	9	35	15 січня 1998 року	17
14 жовтня 1997 року	10	35	10 лютого 1998 року	2
15 січня 1998 року	1	50	20 квітня 1998 року	5
9 лютого 1998 року	2	35	12 травня 1998 року	13
30 березня 1998 року	3	50	20 липня 1998 року	8
1 квітня 1998 року	4	50	20 липня 1998 року	8
8 квітня 1998 року	5	50	20 липня 1998 року	11
2 червня 1998 рік	6	56	26 січня 1999 року	39
9 червня 1998 року	7	56	26 січня 1999 року	38
19 червня 1998 року	8	56	26 січня 1999 року	38
23 червня 1998 року	9	56	26 січня 1999 року	3
Кредити, усього				374



Додаток Л

АКТИВ	Код рядка	На початок року (тис.грн.)
І. ОСНОВНІ ЗАСОБИ ТА ІНШІ ПОЗАОБОРОТНІ АКТИВИ		
Основні засоби:		
залишкова вартість	010	
знос* (02)	011	
первісна вартість* (01)	012	
Нематеріальні активи:		
залишкова вартість	020	
знос* (02)	021	
первісна вартість* (04)	022	
Незавершені капітальні вкладення (33, 35, 61)	030	
Устаткування (07)	035	
Довгострокові фінансові вкладення (58)	040	
Розрахунки з учасниками (75)	050	
Майно в оренді (11)	055	
Інші позаоборотні активи	060	
Всього по розділу І	070	
ІІ. ЗАПАСИ І ЗАТРАТИ		
Виробничі запаси (05, 08, 08, 10)	080	
Тварини на вирощуванні і відгодівлі (09)	090	
Малоцінні і швидкозношувані предмети:		
залишкова вартість	100	
знос* (13)	101	
первісна вартість* (12)	102	
Незавершене виробництво (03, 20, 21, 23, 29, 30, 36, 43, 44)	110	
Витрати майбутніх періодів (31)	120	
Готова продукція (40)	130	
Товари:		
купівельна вартість (41)	140	
торговельна націнка (42)	141	
продажна вартість (41)	142	
Всього по розділу ІІ	150	
ІІІ. ГРОШОВІ КОШТИ, РОЗРАХУНКИ ТА ІНШІ АКТИВИ		
Товари відвантажені, та не сплачені в строк(45)	160	
Розрахунки з дебіторами:		
за товари, роботи і послуги, строк сплати яких не настав(62,76)	170	
за товари, роботи і послуги, не сплачені в строк (62,76)	180	
резерв сумнівних боргів (88)	185	
по векселях одержаних (59)	190	
з податкових розрахунків(67)	195	
з бюджетом (68)	200	
з персоналом за іншими операціями (73)	210	
по авансах виданих(61)	220	
розрахунки з учасниками	225	
з дочірніми підприємствами (78)	230	
з іншими дебіторами (63,70,71,72,73,76,84)	240	
Короткострокові фінансові вкладення (58)	250	
Грошові кошти:		
каса (50)	260	
розрахунковий рахунок(51)	270	
валютний рахунок(52)	280	
інші грошові кошти (54,55,56)	290	
Використання позикових коштів (82)	300	
Інші оборотні активи	310	
Всього по розділу ІІІ	320	
БАЛАНС (сума рядків 070, 150, 320)	330	



ПАСИВ	Код рядка	На початок року (тис.грн.)
<u>I. ДЖЕРЕЛА ВЛАСНИХ ТА ПРИРІВНЕНИХ ДО НИХ КОШТІВ</u>		
Статутний фонд (85)	400	
Додатковий капітал (88)	405	
Резервний фонд (88)	410	
Фінансування капітальних вкладень (93,94)	420	
Розрахунки за майно (76)	425	
Спеціальні фонди і цільове фінансування (87, 88, 96)	430	
	435	
Амортизаційний фонд (86)	440	
Доходи майбутніх періодів (83)	450	
Резерви наступних витрат і платежів (89)	460	
Несплачений капітал	465	
Вилучений капітал	470	
Нерозподілений прибуток:		
минулих років (98)	475	
звітного року (80)	480	
Збитки:		
минулих років (98)	485	
звітного року (80)	490	
Всього по розділу I	495	
<u>II. ДОВГОСТРОКОВІ ПАСИВИ</u>		
Кредити банків (92)	500	
Позикові кошти (95)	510	
Заборгованість за майно в оренді(99)	515	
Реструктуризований борг(60)	520	
Розрахунки за майно(76)	525	
Відстрочена податкова заборгованість(95)	530	
	535	
Інші довгострокові зобов'язання	540	
Всього по розділу II	545	
<u>III. РОЗРАХУНКИ ТА ІНШІ КОРОТКОСТРОКОВІ ПАСИВИ</u>		
Кредити банків (90)	600	
Позикові кошти (95)	610	
Кредити та позики, не погашені в строк	620	
Розрахунки з кредиторами:		
за товари, роботи і послуги, строк сплати яких не настав (60,76)	630	
за товари, роботи і послуги, не сплачені в строк (60, 76)	640	
по векселях виданих(66)	650	
по авансах одержаних (61)	660	
з податкових розрахунків(67)	665	
з бюджетом (68)	670	
по позабюджетних платежах (65)	680	
по страхуванню (69)	690	
по оплаті праці (70)	700	
з дочірніми підприємствами (78)	710	
з учасниками	715	
з іншими кредиторами (71,76)	720	
Інші короткострокові пасиви	740	
Всього по розділу III	750	
БАЛАНС (сума рядків 495, 530, 750)	760	



Таблиця визначення позабалансових операцій банку
група 935 "Активи до отримання"

Номер рахунку	Тип рахунку	Призначення рахунку
Рахунок 9350	Активний	"Активи до отримання за спотовими контрактами";
	Призначення рахунку	"Облік суми куплених або розміщених активів цінних паперів), розрахунки за якими відстрочуються з часу укладення угоди на строк не більший, ніж звичайний, для відповідного ринку."
	За дебетом	Проводяться суми куплених або розміщених активів.
	За кредитом	Проводяться суми отриманих активів або суми сумнівної заборгованості.
Рахунок 9352	Активний	"Активи до отримання за форвардними контрактами"
	Призначення рахунку	"Облік вимог за номінальною вартістю контрактів купівлі акцій та інших активів, крім валюти"
	За дебетом	Проводиться номінальна вартість контрактів з купівлі активів
	За кредитом	Проводиться номінальна вартість контрактів при купівлі активів



група 936 "Активи до відсилання"

Номер рахунку	Тип рахунку	Призначення рахунку
Рахунок 9360	Активний Призначення рахунку За дебетом За кредитом	"Активи до відсилання за спотовими контрактами" "Облік суми проданих активів до відсилання (цінних паперів), розрахунки за якими відстрочуються з часу укладення угоди на строк не більший, ніж звичайний, для відповідного ринку." Проводяться суми проданих або залучених активів Проводяться суми відісланих або отриманих активів
Рахунок 9362	Активний Призначення рахунку За дебетом За кредитом	"Активи до відсилання за форвардними контрактами" "Облік зобов'язань за номінальною вартістю контрактів продажу акцій та інших активів, крім валюти" Проводиться номінальна вартість контрактів з продажу активів Проводиться номінальна вартість контрактів при відсиланні активів



Таблиця дисконтування векселів

Показники	Період дисконтування - t (дн.)						
	0	30	60	90	120	150	180
1-ий варіант							
r, (%)	0	0	0	0	0	0	0
d, (%)	120	120	120	120	120	120	120
PV ₀ , од.	100	100	100	100	100	100	100
FV, од.	100	100	100	100	100	100	100
P1, од.	100	100	100	100	100	100	100
P2, од.	40,8	50,6	60,5	70,4	80,3	90,1	100
Δтр, од.	0	0	0	0	0	0	0
Δре, од.	59,2	49,4	39,5	29,6	19,7	9,9	0
Δін, од.	0	0	0	0	0	0	0
2-ий варіант							
r, (%)	0	0	0	0	0	0	0
d, (%)	0	0	0	0	0	0	0
PV ₀ , од.	100	100	100	100	100	100	100
FV, од.	100	100	100	100	100	100	100
P1, од.	100	100	100	100	100	100	100
P2, од.	100	100	100	100	100	100	100
Δтр, од.	0	0	0	0	0	0	0
Δре, од.	0	0	0	0	0	0	0
Δін, од.	0	0	0	0	0	0	0



Показники	Період дисконтування - t (дн.)						
	0	30	60	90	120	150	180
3-ій варіант							
г, (%)	120	120	120	120	120	120	120
d, (%)	120	120	120	120	120	120	120
PV ₀ , од.	100	100	100	100	100	100	100
FV, од.	159,2	159,2	159,2	159,2	159,2	159,2	159,2
P1, од.	100	109,9	119,7	129,6	139,5	149,3	159,2
P2, од.	100	109,9	119,7	129,6	139,5	149,3	159,2
Δтр, од.	59,2	59,2	59,2	59,2	59,2	59,2	59,2
Δре, од.	0	0	0	0	0	0	0
Δін, од.	0	0	0	0	0	0	0
4-ий варіант							
г, (%)	120	120	120	120	120	120	120
d, (%)	0	0	0	0	0	0	0
PV ₀ , од.	100	100	100	100	100	100	100
FV, од.	159,2	159,2	159,2	159,2	159,2	159,2	159,2
P1, од.	100	109,9	119,7	129,6	139,5	149,3	159,2
P2, од.	159,2	159,2	159,2	159,2	159,2	159,2	159,2
Δтр, од.	59,2	59,2	59,2	59,2	59,2	59,2	59,2
Δре, од.	0	0	0	0	0	0	0
Δін, од.	59,2	49,3	39,5	29,6	19,7	9,9	0



ВИДАЧА ПРОСТИХ ВЕКСЕЛІВ



1. ТОВ "Б" отримало товар на відповідну суму та оформило свій борг перед ТОВ "А" простим векселем.
2. У визначений векселем термін кредитор (ТОВ "А") пред'являє вексель боржнику (ТОВ "Б") і одержує обговорену суму коштів.

Тут: ТОВ "Б" - векселедавець, ТОВ "А" - векселетримач; вексель для ТОВ "Б" - вексель до платежу (власний), для ТОВ "А" - вексель до одержання (чужий).



ВИДАЧА ПЕРЕКАЗНИХ ВЕКСЕЛІВ

(Переказ грошей з одного місця в інше)



Представник ТОВ "А" переїжджає із Москви до Києва і бажає одержати в Києві деяку суму коштів у визначений термін. Для цього:

1. ТОВ "А" купує в Московському міжнародному банку вексель, тобто вносить відповідну суму вартості векселя.
2. ТОВ "А" одержує відповідний вексель, виписаний на Київський комерційний банк.
3. У визначений термін даний вексель пред'являється в Київський комерційний банк і по ньому ТОВ "А" одержує кошти.

Тут: Московський міжнародний банк - трасант, Київський комерційний банк - трасат, ТОВ "А" ремітент; вексель для Київського комерційного банку - тратта, для ТОВ "А" - римеса, Московський міжнародний банк трасує на Київський комерційний банк і ремітує ТОВ "А".

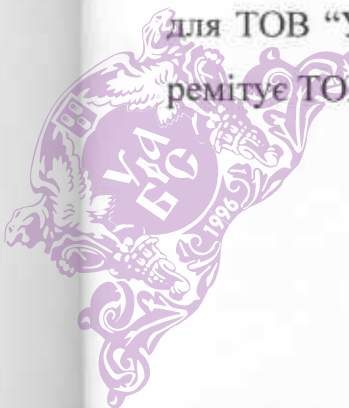
ВИДАЧА ПЕРЕКАЗНИХ ВЕКСЕЛІВ

(Переказ боргу від однієї особи до іншої)



ТОВ "А" повинно сплатити ТОВ "Б" відповідну суму грошей, таку ж саму суму ТОВ "В" повинно сплатити ТОВ "А". Для запобігання подвійного перерахування грошей через кордон ТОВ "А" видає переказної вексель на ТОВ "В" наказу ТОВ "Б", та віддає даний вексель своєму кредитору (ТОВ "Б"), який у відповідний час отримує по цьому переказному векселю у ТОВ "В" відповідну суму грошей.

Тут: ТОВ "А" -трасант, ТОВ "У" - трасат, ТОВ "Б" ремітент; вексель для ТОВ "У" - тратта, для ТОВ "Б" - римеса; ТОВ "А" трасує на ТОВ "У" і ремітує ТОВ "Б".



ВИДАЧА ПЕРЕКАЗНИХ ВЕКСЕЛІВ

(с двома учасниками власному наказу)



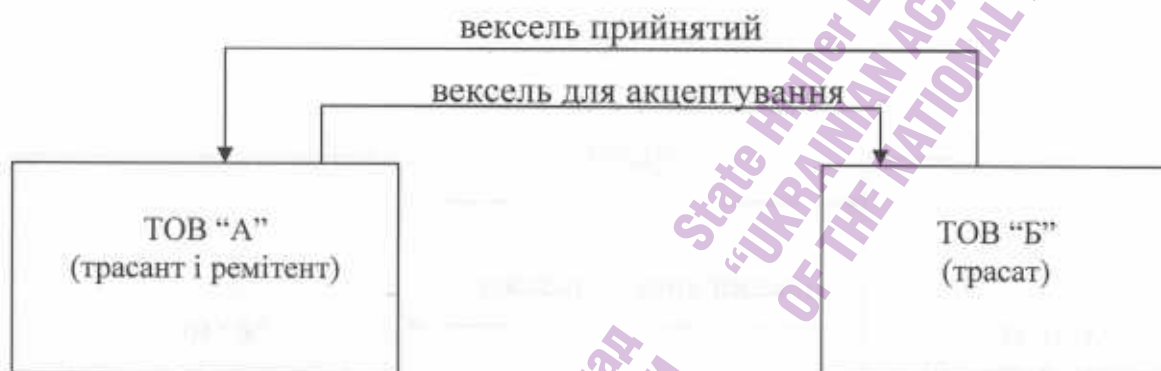
Одночасно із поставкою товару до ТОВ "Б", ТОВ "А" складає відповідний вексель та пересилає його ТОВ "Б" для акцептування. Після акцептування зазначений вексель направляється назад до ТОВ "А", яке зберігає його відповідний термін та отримує від ТОВ "Б" грошові кошти.

Тут: ТОВ "А" - трасант і ремітент, ТОВ "Б" - трасат; вексель для ТОВ "А" - римеса, для ТОВ "Б" - тратта; ТОВ "А" трасує на ТОВ "Б" власному наказу.



ВИДАЧА ПЕРЕКАЗНИХ ВЕКСЕЛІВ

(с двома учасниками власному наказу, коли не відомий ремітент)



Вексель власному наказу видається у тому випадку, коли на момент його складання, для вчинення тієї або іншої кредитної угоди, ще не відома особа, якій вексель буде переданий трасантом.

1. ТОВ "А" виписує вексель на ТОВ "Б" і направляє його для акцепту.
2. Після одержання даного векселя назад, ТОВ "А" зберігає його, поки не знайде покупця.



ВИДАЧА ПЕРЕКАЗНИХ ВЕКСЕЛІВ

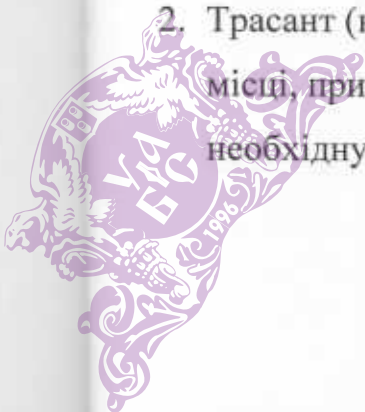
(с двома учасниками, коли трасант
призначає себе платником)



Після одержання товару ТОВ "Б" видає вексель на себе (призначає себе платником) і відсилає його ТОВ "А". У визначений термін ТОВ "Б" оплачує власний вексель.

Подібні векселя видаються в наступних випадках:

1. Трасант має декілька філій (відділень) тієї ж фірми, і трасує з однієї філії до іншої. Вексель, що при цьому виникає, називається домашнім, а якщо трасантом або трасатом є головна контора - командитним;
2. Трасант (не маючи філій) трасує на самого себе з платежем в іншому місці, припускаючи до визначеного терміна одержати в цьому місці необхідну суму.



Логіка взаємозв'язку між активами і джерелами їхнього покриття

