

## АДАПТАЦІЯ ЗАРУБІЖНОГО ДОСВІДУ ВЕКСЕЛЬНИХ РОЗРАХУНКІВ ДО ВІТЧИЗНЯНИХ УМОВ

### THE ADAPTATION OF FOREIGN EXPERIENCE IN BILL PAYMENTS TO THE NATIONAL CONDITIONS

**Лисак В.Ю.**

кандидат економічних наук, доцент кафедри економіки підприємства,  
Кам'янець-Подільський національний університет імені Івана Огієнка

**Семендяк В.М.**

кандидат економічних наук,  
асистент кафедри управління персоналом та економіки праці,  
Кам'янець-Подільський національний університет імені Івана Огієнка

*У статті проведено аналіз праць як закордонних, так і вітчизняних дослідників щодо застосування вексельних розрахунків. Досліджено, що європейських країнах переказний вексель відіграє більш істотну роль, але й там вона також зменшується. Вивчено досвід країн англо-американського права щодо використання вексельних розрахунків. З'ясовано, що комерційні папери можна розглядати як різновид простого фінансового векселя. На відміну від традиційного фінансового векселя вони мають свої особливості.*

**Ключові слова:** вексель, комерційні папери, переказний вексель, банківські акцепти, авальовані векселі, казначейські векселі, емісійні зобов'язання, фінансовий стан, простий вексель, індивідуальний фінансовий вексель.

*В статье проведен анализ работ как зарубежных так отечественных исследователей относительно применения вексельных расчетов. Исследовано, что в европейских странах переводной вексель играет более существенную роль, но и там она также уменьшается. Изучен опыт стран англо-американского права относительно использования вексельных расчетов. Выяснено, что коммерческие бумаги можно рассматривать как разновидность простого финансового векселя. В отличие от традиционного финансового векселя они имеют свои особенности.*

**Ключевые слова:** вексель, коммерческие бумаги, переводной вексель, банковские акцепты, авалированные векселя, казначейские векселя, эмиссионные обязательства, финансовое состояние, простой вексель, индивидуальный финансовый вексель.

*In the article the analysis of work as foreign domestic researchers concerning the application of bill payments. According to research, in European countries a bill of exchange plays a more significant role, but it it also decreases. Studied the experience of countries of Anglo-American law regarding the use of bill payments. Found that Commercial paper can be seen as a variation of simple financial bills. Unlike traditional financial bills they have their own peculiarities.*

**Keywords:** bill of exchange, commercial paper, bills of exchange, banker's acceptance, avalized bills of exchange, treasury bills, equity liabilities, financial condition, promissory note, individual financial bill.

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

його адаптацію до умов економіки постіндустріального суспільства.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Методичними засадами щодо застосування та систематизації вексельних операцій та їх видів займалися такі вітчизняні вчені: О. Бандарук, О. Василик, А. Демківський, Л. Долинський, О. Клименко, В. Ляшко, М. Ніконова, О. Олійник, А. Римарук та ін. Однак, незважаючи на значну кількість наукових робіт, які присвячені особливостям застосування вексельних операцій вивченню зарубіжного досвіду та адаптації

його до вітчизняних умов, приділено недостатньо уваги.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** На сьогодні вексель використовується винятково як кредитний інструмент, але й у цій якості він має менше значення, ніж раніше. Кількість індосаментів на переказному векселі рідко перевищує один, що свідчить про нівелювання розрахункової функції. У більшості країн вексель у тому чи іншому ступені витіснений із внутрішнього обороту й зберігає своє значення тільки в зовнішній торгівлі.

Формулювання цілей статті. Метою статті є вивчення досвіду країн із розвинутою економікою щодо діяльності вексельних компаній, а також використання вексельних розрахунків у фінансовій діяльності та адаптація зарубіжного досвіду до сучасних вітчизняних умов.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Зокрема, у США використання переказного векселя на внутрішньому ринку на початку 90-х рр. XX ст. становило всього 10% від загальної заборгованості за акцептом [204, с. 19]. Він зберігає певне значення, яке постійно знижується в зовнішній торгівлі у формі банківських акцептів. У європейських країнах переказний вексель відіграє більш істотну роль, але й там вона також зменшується. Загалом можна зробити висновок, що ринок переказних векселів у його традиційному розумінні сильно скоротився. Єдиною розповсюдженою сьогодні формою переказного векселя є банківські акцепти й авальовані векселі. Однією з основних тенденцій за сучасних умов є зростання значення спеціальних простих векселів, до яких належать комерційні папери, казначейські векселі, дисконтні векселі відомств тощо [1, с. 239].

У країнах англо-американського права ці фінансові інструменти є різновидом простого незабезпеченого фінансового векселя, а в країнах Женевської системи вексельного права вони класифікуються не як векселі, а як самостійні цінні папери (різновид короткострокових облігацій), що відрізняються більш ліберальною процедурою випуску. Їхній розвиток був пов'язаний більшою мірою з фінансовим правом, ніж із вексельним, і, як зазначає Ж. Дюпишо, в цей час ми переживаємо найкращі роки для простих векселів [2].

Розглянемо детальніше використання банківських акцептів – переказних векселів корпорацій, акцептованих банками у США. Банківські акцепти випускають із дисконтом на термін від одного до шести місяців і продають на вторинному ринку в значних обсягах. Це єдина форма переказного векселя, яку досить широко використовують у США й Канаді. Основна перевага банківського акцепту полягає в тому, що такий переказний вексель із великою ймовірністю буде прийнятий продавцем під час покупки в нього товарів, зокрема й за кордоном, оскільки банк гарантує його оплату. Інвестиційна привабливість банківських акцептів обумовлена тим,

що вони мають низький кредитний ризик. Банківські акцепти можна купувати або продавати через дилерів грошового ринку, а їхній продаж на вторинному ринку із знижкою зближає банківські акцепти з казначейськими векселями.

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

Комерційні папери (*commercial paper*) є інструментом поповнення оборотних коштів і містять у собі векселі й сертифікати кредитних організацій, що є найбільш короткостроковими борговими зобов'язаннями. Зазвичай у світовій практиці термін [1, с. 241] дії комерційних паперів становить від дев'яти місяців (у США) до одного року (у Європі, зокрема у Франції).

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

Випускаючи короткострокові незабезпечені векселі, великі компанії можуть не платити банку за посередництво, тому для більшості корпорацій комерційні папери стали альтернативою звичайному банківському кредиту. Як правило, вони розміщуються безпосередньо серед інвесторів, внаслідок чого вартість залучених коштів загалом нижча, ніж за банківськими кредитами. Емітентами комерційних паперів є не тільки корпорації, але й банки. Вони використовують комерційні папери для залучення додаткових фінансових ресурсів і підтримки ліквідності фінансових інститутів.

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

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

Прямим попередником комерційних паперів був простий фінансовий вексель. Пізніше фінансові векселі прийняли форму комерційних паперів, перші прототипи яких з'явилися в США ще на початку XIX ст., коли американські компанії почали продавати інвесторам свої незабезпечені векселі. Найбільшого розвитку ринок комерційних паперів нефінансових компаній досяг у 30-ті рр. XX ст., а в 50-ті рр., коли з'явилися комерційні папери фінансових компаній, він одержав новий поштовх до розвитку. До початку 80-х рр. XX ст. ринок комерційних паперів існував тільки в США, Канаді й Австралії, а в наступне десятиліття такі ринки з'явилися в багатьох країнах, зокрема в Європі. Швидкий розвиток європейського ринку цінних паперів пов'язаний із появою податкових пільг, а також зі зниженням у 80-ті рр. XX ст. рейтингу комерційних банків порівняно з рейтингом найбільших небанківських компаній.

В Англії можливість випуску комерційних паперів з'явилася в 1986 р. після прийняття поправки до закону про банківську діяльність 1979 р. До цього випуск комерційних паперів був неможливий, оскільки розцінювався як діяльність із залучення депозитів, що дозволена тільки кредитним установам. Прямим попередником комерційних паперів в Англії був ринок євронот (*euronotes*), які випускалися з кінця 70-х рр. XX ст. правлінням, банком і корпораціями на термін від одного до шести місяців зі стандартним номіналом у 500 тис. дол. Активізація росту ринку євронот почалася з 1984 р., після чого цей ринок поступово трансформувалася в ринок так званих єврокомерційних паперів [3, с. 31].

За останнє десятиліття комерційні папери стали успішно замінювати банківський кредит, особливо в США, Іспанії й Канаді, де на початку 90-х рр. співвідношення між заборгованістю за комерційними паперами і банківськими кредитами нефінансовим компаніям складало 17,1, 12,3 і 11,5%, збільшившись за 80-ті рр. на 5–7%. Також внаслідок процесів глобалізації почав формуватися міжнародний ринок єврокомерційних паперів.

Сьогодні на вексельному ринку існують різні схеми обліку векселів, що припускають контроль як із боку держави, так і з боку центральних банків. Основу всіх схем переобліку, які використовують у закордонних країнах, становить налагоджена інфраструктура вексельного ринку з більшою кількістю учасників і низьким ризиком [1, с. 244].

Великій компанії, що продає свої товари в кредит дилерам, простіше одержати в банку

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

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

Основними емітентами комерційних паперів у США й Канаді є фінансові компанії, на які припадає близько 70% усіх комерційних паперів [1, с. 245]. Такі ж компанії є найбільш активними емітентами у Фінляндії, а у Швеції й Норвегії найбільш великими емітентами є установи іпотечного кредиту. В інших країнах емісія комерційних паперів фінансовими установами стримується законодавчими обмеженнями. Зокрема, у Франції значну частину комерційних паперів випускають державні компанії (або компанії, у яких контрольний пакет акцій перебуває в руках держави). У Швеції комерційні папери широко використовуються підприємствами суспільного користування, що належать місцевим органам влади. У Німеччині провідними емітентами комерційних паперів були приватизаційні відомства (*Treuhandanstalt*), ліквідовані в 1994 р., і поштова служба *Bundcspost*. Центральні органи влади практично ніде не є емітентами комерційних паперів, хоча ними створений ряд програм, пов'язаних із їхнім випуском на європейському ринку.

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

На фінансовому ринку США вексельні інструменти містять казначейські векселі, дисконтні

векселі федеральних відомств, короткострокові муніципальні папери, не оподатковувані податком, комерційні папери, банківські акцепти й середньострокові векселі. З них переважають казначейські векселі й векселі корпорацій (банківські акцепти). Розглянемо особливості використання окремих вексельних інструментів.

Казначейські векселі є зобов'язанням, що випускаються казначейством США щотижня на термін три тижні, три або шість місяців із метою фінансування дефіцитів бюджету. Під час погашення за казначейськими векселями виплачується фіксована сума, а відсоткові виплати не провадяться. Щомісяця випускаються казначейські векселі з терміном погашення 52 тижня. Вони продаються на щотижневих аукціонах (їх мінімальна номінальна вартість становить 10 тис. дол.), а також на вторинному ринку, де щоденний обсяг операцій із такими векселями перевищує 35 млрд доларів [1, с. 246]. Зазвичай потенційні покупці цих цінних паперів самі призначають ціну, за якою готові їх купити, подаючи конкурентні й неконкурентні заявки через один із 12 федеральних резервних банків. Потенційний покупець вказує в заявці кількість векселів, які він має намір придбати, а також їхню плановану прибутковість. Казначейські векселі купують переважно банки, а також (у невеликих обсягах) інші фінансові посередники, корпорації й приватні особи.

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

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

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

не обкладається федеральним прибутковим податком [1, с. 247].

Середньострокові векселі випускаються фінансовими компаніями й банками, а також виробничими компаніями на термін від 270 днів до 10 років. Ці незабезпечені прості векселі звичайно купують дилери і за ними виплачують відсоток за фіксованою ставкою.

Нотні емісійні зобов'язання є формою середньострокового кредитування за допомогою різних інструментів фінансового ринку. Як правило, це прості векселі (*notes*) із рухомою відсотковою ставкою. Під час їх використання позичальник підписує угоду із синдикатом комерційних банків, що зобов'язує Термін таких позик становить від трьох до 10 років; банки беруть річну плату за такі послуги. У середньому обсяг нотних емісійних зобов'язань становив наприкінці 90-х рр. XX ст. близько 5 млрд дол. на рік – істотно менше, ніж раніше (40 млрд дол. на 1985 р. і 20 млрд на 1987–1988 р.) [4, с. 129]. Причиною зменшення загального обсягу нотних емісійних зобов'язань був прогнозований ріст банківських ризиків.

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

У США була розроблена процедура визначення кредитних рейтингів випусків векселів. Для цього емітенти векселів під час проведення так званої «реєстрації на полку» повинні звертатися в рейтингове агентство, що і визначає відповідний рейтинг для нового випуску векселів на певну суму [1, с. 248]. Завдяки цьому інвестори постійно одержують необхідну інформацію про рейтинг векселів, що ними купуються [5, с. 37–38].

У Великобританії, як і в США основними емітентами векселів є держава й приватні компанії за підтримки комерційних банків. Ринок цінних паперів контролює насамперед Англійський банк (*Bank of England*), що виконує функції центрального банку. Ним визначається ліквідність комерційних банків, зокрема й за обсягом вида-

них ними акцептів. Крім того, Англійський банк контролює не тільки казначейські векселі, але й усіх учасників вексельного ринку, зокрема комерційні банки, що здійснюють операції переобліку векселів.

Після прийняття в 1986 р. Закону «Про фінансові послуги» в Англії була створена Рада з цінних паперів і інвестицій, що контролює ринок цінних паперів шляхом передачі повноважень біржам або іншим саморегулюючим організаціям. Переоблік векселів в Англії здійснюється обліковими будинками – кредитними організаціями, що мають статус спеціалізованих банків (*“Gennard and National PLC”, “Cater Alien Ltd”, “Union Discount”, “Alexander Discount PLC”*). Облікові будинки купують (на власні кошти й на позики, узяті в комерційних банків) векселі й інші цінні папери, одержуючи дохід від різниці їхніх курсів. Оскільки ці позики переважно короткострокові, то в облікових будинках може виникнути невеличкий надлишок коштів. Тому Англійський банк надає їм привілей, видаючи позики, що є одним із методів рефінансування економіки країни.

У ретельно відпрацьованій системі вексельних розрахунків значну роль відіграють як спеціальні вексельні інститути, так і комерційні банки. Якщо раніше в Англії право переобліку векселів у центральному банку належало обмеженому колу облікових банків, то тепер право займається цими операціями одержали значно більша кількість банків. Ці зміни в практиці вексельного обігу відображають прагнення британського

управління зберегти за Лондоном роль загальноєвропейського фінансового центру [1, с. 249].

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

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

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Мошенский С. Эволюция векселя / С. Мошенский. – Київ–Ровно : «Планета-друк», 2005. – 446 с.
2. Dupichol J., Gucvcl D. Les effets de commerce. Lettre de change, billet a ordre, cheque. – P. : Montchrestien, 1996.
3. Рудненко Т. Аналіз специфіки вексельного обігу / Т. Рудненко // Цінні папери України. – 2005. – № 30(370). – С. 14–16.
4. Колб Р. Фінансові інститути й ринки / Р. Колб, Дж. Родригес. – М. : Справа й Сервіс, 2003. – С. 120–121.
5. Кузнецова Н. Ринок цінних паперів в Україні : правові основи формування та функціонування / Н. Кузнецова, І. Назарчук. – К. : Юрінком Інтер, 1998. – 526 с.