УДК 336.777:338.432

Семендяк В.М.,
викладач
Кам'янець-Подільська філія, Приватний вищий навчальний заклад "Європейський університет"

УДОСКОНАЛЕННЯ ОРГАНІЗАЦІЇ ВЕКСЕЛЬНИХ РОЗРАХУНКІВ В АГРАРНОМУ СЕКТОРІ ЕКОНОМІКИ

Постановка проблеми. На сучасному етапі розвитку аграрного сектору економіки України в умовах гострої нестачі бюджетних ресурсів та браку власних обігових коштів у аграрних підприємств особливого значення набуває пошук нових ефективних інструментів фінансування сільськогосподарських товаровиробників та переробних підприємств. Причому у багатьох випадках суб'єкти господарювання поступово повертаються до "старих" та перевірених на практиці фінансових інструментів, ключову роль серед яких посідають векселі. Це викликано, зокрема, відсутністю у них обігових коштів, простим механізмом застосування векселя як цінного паперу, можливістю розширення кола потенційних учасників вексельних правовідносин тощо.

Питання удосконалення вексельних розрахунків тісно пов'язано з проблемою вдосконалення системи державного регулювання обігу цінних паперів, а також з низкою інших актуальних проблем формування та реалізації боргової політики сільськогосподарських та переробних підприємств насамперед з підвищенням ефективності управління їх дебіторською та кредиторською заборгованостями.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню питань організації вексельних розрахунків присвячені роботи таких українських авторів, як О.М. Бандарук, О.Д. Василик, А.В.Демківський [1], Л.Б. Долинський, Є.І. Єрмак [2], В.П. Ляшко, С.З. Мошенський [3], М.В.Ніконова, А.І. Римарук та ін. Правові аспекти операцій з векселями вивчали С.Н. Бервено, О.Ю. Большакова, С.О. Буткевич, Л.М. Гавриловська, Г.І. Гаєва, І.Е. Красько та ін.

Актуальні проблеми вексельного обігу відображено в роботах відомих російських та інших зарубіжних вчених, зокрема таких, як В.П. Астахов, С.М. Барац, А.А. Вишневський, Л. Гольдшмідт, В.М. Гордон, Ю.О. Кремер, Є.А. Мізіковський, Д.А. Равкін, П.П. Цитович, Г.Ф. Шершеневич. Разом з тим, результати їх досліджень без врахування вітчизняних умов не завжди можуть з достатньою ефективністю використовуватися на практиці сільськогосподарськими підприємствами України.

В цілому, не зважаючи на значну кількість наукових досліджень з проблем розвитку вексельного ринку в Україні, питанню вдосконалення організації вексельних розрахунків в аграрному секторі у науковій літературі поки що приділяється недостатньо уваги.

Постановка завдання. Метою статті **є** визначення сучасного стану організації вексельних розрахунків в аграрному секторі економіки та розробка пропозицій щодо її вдосконалення.

Для досягнення зазначеної мети ставилися наступні завдання:

- проаналізувати сучасний стан розвитку системи вексельних розрахунків в аграрному секторі України;
- обґрунтувати доцільність та визначити основні шляхи запровадження повноцінного рейтингування векселів;
- визначити основні шляхи вдосконалення вексельних розрахунків аграрних підприємств з комерційними банками.

Виклад основного матеріалу дослідження. В результаті проведеного аналізу сучасного стану розвитку вексельних відносин у аграрному секторі нашої країни встановлено, що проблема покращення ефективності функціонування вексельного обігу потребує комплексного системного підходу до її вирішення. Тобто, слід застосувати сукупність взаємоузгоджених заходів, які б враховували всі можливі напрями розвитку системи вексельного обігу. Крім того, при розробці таких заходів необхідно врахувати упереджене ставлення як суб'єктів господарювання, так і контролюючих органів в Україні до векселя.

На сучасному етапі розвиток вексельних відносин в аграрному секторі України стримують наступні чинники:

1) ризик непогашення векселів;
2) складність стягнення по опротестованому векселю, пов'язана із забюрократизованістю роботи виконавчої служби;
3) відсутність стійкого попиту на вітчизняні векселі на фондовому ринку, відсутність вторинного ринку векселів;
4) переважне використання простих векселів та нечасте використання переказних;
5) підвищена "увага" податкових органів до вексельних операцій.

Крім того, вітчизняний вексельний ринок поки що залишається недостатньо організованим. Іншими ключовими особливостями вексельного ринку є:

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

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

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

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

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

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

На нашу думку, механізм ефективного вексельного обігу в аграрному секторі включає основні складові:

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

2) удосконалену інфраструктуру вексельного обігу;

3) покращену платіжну дисципліну у вексельних розрахунках;

4) вдосконалені вексельні відносини з комерційними банками.

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

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

Зокрема, до складу зазначеної інфраструктури, слід включити Національну комісію з цінних паперів то фондового ринку (НКЦПФР), спеціальні вексельні установи, рейтингові агентства, котирувальну вексельну систему, саморегулюючі організації, Державну службу статистики, мережу спеціалізованих видань та мережу освітніх закладів.

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

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

Зазначену систему можна побудувати на основі розпорядження Кабінету Міністрів України від 01.04.2004 № 208-р "Про схвалення Концепції створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання" [4], а також постанови Кабінету Міністрів України від 26.04.2007 № 665 "Про затвердження Національної рейтингової шкали" [5].

Зокрема, відповідно до зазначеного розпорядження, кредитний рейтинг боргового інструменту "характеризує рівень спроможності емітента своєчасно та в повному обсязі обслуговувати зобов'язання за таким інструментом". При чому, зазначений показник може бути як нижчим, так і вищим від рейтингу позичальника – в залежності від впливу чинників, які зменшують кредитний ризик. Такими обставинами, зокрема, можуть бути застави або гарантії, що надаються третьою особою.

Вищезазначене у повній мірі стосується векселя, оцінка якого повинна здійснюватися за критеріями, представленими у таблиці 1.

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

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

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

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

Таблиця 1

Основні критерії оцінки векселя*

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

** Сформовано автором на основі [6-8]*

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

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

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

Враховуючи той факт, що Національною шкалою короткострокових кредитних рейтингів, затвердженою постановою Кабінету Міністрів України від 26.04.2007 № 665, передбачені шість видів рейтингів – uaK1, uaK2, uaK3, uaK4, uaK5 та uaKD, уточнену шкалу короткострокових кредитних рейтингів за векселем можна представити у вигляді таблиці 2.

Таблиця 2

Уточнена шкала короткострокових кредитних рейтингів за векселем*

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

** Сформовано автором*

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

На нашу думку, запровадження системи рейтингування у вексельному обігу в цілому покращить розкриття інформації щодо векселедавців, започаткує ведення так званих рейтингових історій, тобто сприятиме зростанню прозорості вексельного обігу та підвищенню ефективності його функціонування. Слід відмітити, що зазначена система може бути запровадження рішенням. Національного комітету

цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР)

Питання рейтингування нерозривно пов'язано з іншим питанням – котируванням цінних паперів, у тому числі, векселів. Вважаємо, що цілком обґрунтованим є запровадження торгівлі векселями на спеціальних торгівельних вексельних майданчиках. Такі майданчики доцільно було б створити безпосередньо при організаторах торгівлі цінними паперами. Це б сприяло як підвищенню ліквідності векселів, так і точному визначенню їх ринкової вартості.

Складовими системи розвитку вексельного обігу повинні стати Координаційна рада з вексельного обігу (яка б координувала діяльність регуляторів та органів влади) й саморегулююча організація, наприклад, Вексельна Асоціація України. Ідея створення такої організації давно набула практичної реалізації в провідних країнах світу.

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

Необхідною умовою прискореного розвитку вексельного обігу є високий рівень знань та кваліфікації учасників такого обігу. Таким чином, важливою складовою розвитку вексельного обігу повинно стати вдосконалення системи освіти.

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

Так, останнім часом у банківській сфері намітилися тенденції до подальшого вдосконалення операцій з векселями. До найважливіших з них відносяться вексельні кредити (дисконтна операція, кредити, забезпечені векселями та рефінансування векселів). Для підвищення оперативності та зручності вексельних розрахунків клієнтів банків використовують наступні операції, як є базою комісійних доходів банків без суттєвого ризику, а саме: 1) комісійні (інкасування, доміціляція); 2) гарантійні операції.

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

Відповідно до зазначеної програми, сільськогосподарські товаровиробники тепер мають можливість отримати відстрочку платежу за високоякісні засоби захисту рослин без використання банківського чи товарного кредиту за допомоги послуги авалювання векселя, згідно якої банк гарантує продавцю оплату за виписаним товаровиробником векселем (зобов'язанням). Схематично зазначену операцію можна представити у вигляді рис. 3.

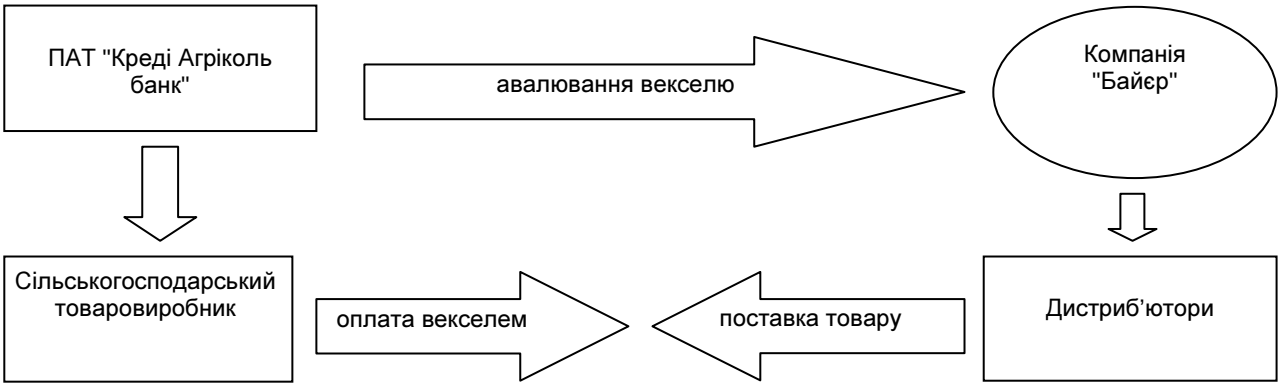

Рис. 3. Фінансування закупівлі засобів захисту рослин за допомогою послуги авалювання векселів

* *Сформовано автором*

Зазначена програма працює наступним чином:

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

2) товаровиробник вертається до відділення банку для встановлення ліміту авалювання векселів;

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

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

5) кожен офіційний дистриб'ютор приймає як безумовну оплату за товар вексель з супроводжуючим листом про відкриття ліміту на авалювання векселя від ПАТ "Креді Агріколь банк";

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

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

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

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

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

Додатковим кроком на шляху вдосконалення вексельних відносин з комерційними банками може бути розробка обов'язкової процедури уповноваження філій центральним офісом банку щодо проведення ними операцій з векселями.

Це сприятиме зростанню клієнтської бази банку, збільшенню прибутковості та розширенню вексельних операцій в регіональному масштабі.

Таким чином, з метою підвищення ролі комерційних банків у вексельному обігу доцільно:

1) розробити вексельні схеми та програми для клієнтів банку;

2) уповноважувати філії здійснювати вексельні операції;

3) посилити рекламну кампанію банківських продуктів, безпосередньо пов'язаних з вексельним обігом;

4) організувати проведення навчальних семінарів та тренінгів, присвячених проблемам та перспективам вексельного обігу.

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

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

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

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

Література

1. Демківський А.В. Вексельна справа / А.В. Демківський. – К. : Либідь, 2003. – 336 с.
2. Єрмак Є.І. Використання векселів сільськогосподарськими підприємствами для розрахунків з контрагентами / Є.Єрмак, О.Клименко // Економіка АПК. – 2010. – № 7. – С. 79-83.
3. Мошенский С.З. Эволюция векселя / С.З. Мошенский. – К. : – Ровно: "Планета-друк", 2005. – 446 с.

4. Про схвалення Концепції створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 01.04.2004 № 208-р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.rada.gov.ua

5. Про затвердження Національної рейтингової шкали : Постанова Кабінету Міністрів України від 26.04.2007 № 665. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.rada.gov.ua

6. Румянцев С. Активізація цивілізованого обігу векселів / С. Румянцев // Цінні папери України. – 2011. – № 29 (571). – С. 13–14.

7. Кузнєцова Н.С. Ринок цінних паперів в Україні:правові основи формування та функціонування / Н.С. Кузнєцова, І.Р. Назарчук. – Київ. : "Юрінком Інтер", 2002. –320 с

8. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок / Я.М. Миркин. – М. «Перспектива»,—2004. – 210 с.

УДК 658.589.001.5

Хавер В.М.,
здобувач*
Придніпровський науковий центр
НАН України і МОН України

АНАЛІЗ УМОВ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ ДО ІННОВАЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Постановка проблеми. Залучення фінансування є останнім та дуже важливим етапом для реалізації інноваційного проекту в цілому. Знайти інвестиції нелегко, оскільки інноваційні проекти є значно більш ризикованими, на відміну від інвестиційних. Далеко не всі інвестори готові вкладати кошти в інноваційні проекти, навіть не зважаючи на те, що ефективність капітальних вкладень таких проектів може бути доволі значною та іноді складає від 200% до 2000%. Тому дуже важливим є дослідження можливості залучення інвестицій до інноваційних проектів за різних умов їх реалізації.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Серед наукових праць, в яких досліджуються питання, пов`язані з теоретичними та практичними засадами проблем розвитку інноваційної діяльності та інвестування інноваційних проектів, а саме: розробка класифікації інноваційних проектів для дослідження проектів із розподілом на інноваційну та інвестиційну складову, створення проектів та пошук інвестицій для їх реалізації; оцінка параметрів економічного розвитку інформаційних модолей та багато іншого, можна назвати роботи авторів: Амоші О.І., Білякова В.М., Гейця В.М., Мешко Н.П., Пономаренка П.І. Соловйова В.П. [1-9]. Втім, проблеми щодо дослідження умов залучення інвестицій в інноваційні проекти все ж таки залишаються не вирішеними та потребують подальшого вивчення і деталізації.

Постановка завдання. Метою статті є отримання наукових результатів у вигляді емпіричних залежностей, які характеризують готовність потенційних інвесторів залучати кошти до інноваційних проектів за різних умов їх реалізації шляхом соціологічного опитування останніх, обробки та аналізу результатів такого анкетування, що може скласти заклад для формування методики оцінки ризиків при реалізації інноваційних проектів.

Виклад основного матеріалу дослідження. У пошуку фінансування в інноваційні проекти дуже важливими є знання того, за яких умов можна залучати такі інвестиції, тобто треба чітко розуміти, на що може піти інвестор, а саме при якому ступені ризику яку суму коштів він буде готовий вкласти. Очевидно, що на такий показник буде значним чином впливати запропонована ефективність капітальних вкладень, яка для інноваційних проектів може змінюватись в реальних межах від 100% до 2000%.

Щоб провести таке дослідження, інвестори були розподілені на представників «малого бізнесу» та представників «середнього бізнесу». До першої категорії були віднесені особи із річним доходом від 0,1 до 1 млн. грн., до другої – від 1 до 25 млн. грн. Запропоноване розподілення також було прив`язане і до середньої вартості різних інноваційних проектів. Такі опитування були проведені, результати оброблені та отримані емпіричні залежності, які будуть представлені, описані та проаналізовані нижче.

Емпіричні залежності у всіх випадках були розраховані із застосуванням трьох закладних моделей: лінійної, зворотної та квадратичної. Зафіксовано, що краще за все залежність описується квадратичною функцією, оскільки при цьому досягається найвищий коефіцієнт детермінації – R^2, у

* *Науковий керівник: Пономаренко П.І. – д.т.н., професор*