

# ЕВОЛЮЦІЯ ВЕКСЕЛЯ ТА ОСОБЛИВОСТІ ВЕКСЕЛЬНОГО ОБІГУ В УКРАЇНІ

*У статті досліджено генезис та процес становлення векселя як фінансового інструменту, проаналізовано вексельний обіг в Україні та визначено роль векселя на сучасному етапі побудови розвинутих ринкових відносин.*

В умовах побудови ринкових відносин в Україні вексель став одним з інструментів подолання неплатоспроможності підприємств, зростання обіговості оборотних коштів, підвищення ділової активності суб'єктів підприємницької діяльності, альтернативним джерелом залучення інвестиційних ресурсів тощо. Однак сьогодні роль цього фінансового інструмента змінилась під впливом структурної перебудови економіки та розгортання кризових явищ в системі господарювання країни.

Слід відзначити, що у науковій літературі немає єдиного підходу до визначення економічної сутності векселя. У своїх працях вчені розглядають дане питання, виходячи з того, яка з функцій векселя є дотичною до об'єкту дослідження. У різні роки до теми характеристики змісту та особливостей векселів звертались такі вітчизняні автори, як В. М. Малюк, Ю. М. Лисенков, А. В. Демківський, В. І. Павлов, О. Б. Аваков, А. М. Мороз, С. З. Мошенський, О. М. Єфімов, С. О. Гуткевич, М. Д. Корінько, О. М. Петрук, В. Л. Чесноков та інші.

Потреба узгодження поглядів різних науковців на сутність векселів, а також необхідність у поглибленому вивченні сучасних тенденцій вексельного обігу в Україні визначають актуальність теми дослідження. Очікується, що в ході написання статті буде розкрито зміст векселя як особливого фінансового інструменту, а також ідентифіковано чинники, під впливом яких перебуває сучасний вітчизняний ринок векселів.

Сьогодні в українській та зарубіжній літературі немає єдиного розуміння сутності поняття «вексель». Це зумовлено складністю вексельних відносин та відсутністю в законодавстві України чіткого визначення даного поняття.

Вексель походить від німецького слова «wechsel», що в перекладі означає «обмін». Перші згадки про вексель датовані XVI-XVII ст. в працях камбістів - Б. Стракка, С. Скаччіа, Р. Туррі, на думку яких вексель не слід розглядати як винахід окремого народу, адже він був там, де здійснювались торговельні операції. Надалі дослідження, присвячені векселю, продовжились і на початку XIX ст. виникла перша теорія походження векселя, яку розробив Ф.-А. Бінер (1787-1861). Відповідно до неї, родоначальниками векселя стали італійці. Це пояснюється насамперед тим, що тоді Італія була великим торговельним центром. Окрім того, в цій країні винайшли бухгалтерський облік, і перші автори, які писали про вексельні операції (камбісти), також були італійцями. Таким чином, уся вексельна термінологія (акцепт, індосамент, жиро, аваль, трасант, трасат, римеса, авізо) походить з італійської мови [1, с. 77-78]

Надалі популяризація векселя як кредитно-розрахункового інструмента сприяла узаконенню процесів його обігу у різних країнах.

Англійське право відносить вексель за його юридичною природою до так званих «оборотних документів». «Оборотним документом» є письмове зобо-

**Олександр  
Диба**

к. е. н., доцент,  
ДВНЗ «Київський  
національний  
економічний  
університет  
імені Вадима  
Гетьмана»

**Ірина Петренко**

асистент кафедри  
банківських  
інвестицій  
ДВНЗ «Київський  
національний  
економічний  
університет  
імені Вадима  
Гетьмана»

в'язання, природа якого полягає у тому, що за певних умов просте вручення документа матиме силу його завершеної передачі, що надає правонаступникові незалежне від дефектів у титулі попередника право примусити до його виконання сторони, які є відповідальними за векселем. Європейське континентальне право, а також женецький Уніфікований закон про переказний і простий вексель (УЗ) відносять вексель до цінних паперів.

Однак багатофункціональність векселя у більшості країн визнана законодавством. Зокрема, у Росії цей інструмент вважають також розрахунковим засобом і борговим зобов'язанням; у Казахстані він визначений як платіжний документ та фінансовий інструмент, що обертається на ринку цінних паперів; у Чехії вексель є також оборотним інструментом; в Угорщині вексель не визначений як цінний папір (хоча має всі атрибути такого і обертається на ринку цінних паперів), а є платіжним інструментом; згідно з Комерційним Кодексом Франції вексель є платіжним інструментом; у Німеччині він може бути і цінним папером, і платіжним інструментом [2, с. 34].

В Україні вексель був визначений Законом України "Про цінні папери та фондовий ринок" як борговий ордерний цінний папір, а відповідно до Закону "Про банки і банківську діяльність" - платіжним інструментом, але, як зазначила Т. Рудненко, податкове законодавство цілком ігнорує всі функції векселя, крім товарної, що гальмує розвиток вексельного обігу за наявного дефіциту обігових коштів у промислових підприємств [2, с. 34].

Сучасні зарубіжні економісти наголошують на тому, що вексель - документ, який засвідчує заборгованість боржника перед кредитором. Так, Б. Батлер розглядає вексель як безумовний наказ у письмовій формі, котрий адресований однією особою (трасантом) іншій особі (трасату), підписаний особою, яка його видала, та вимагає від трасата сплатити по пред'явленню в установленій або належній визначенню день конкретну суму грошей певній особі (отримувачеві платежу) або пред'явникові векселя [3, с. 46]. На думку

ж Дж. Доунса та Ж. Гудмана, вексель - документ, що є доказом боржника кредиторів [4, с. 42-43].

Ми підтримуємо думку тих авторів, які розглядають вексель одночасно і як цінний папір, і як боргове зобов'язання, і як засіб платежу, адже таке розуміння векселя, на наш погляд, точніше розкриває природу даного поняття та його роль у ринкових умовах господарювання.

Критична оцінка наявних визначень поняття «вексель» свідчить про різне значення і тлумачення даної категорії з боку вчених різних шкіл та напрямів протягом тривалого історичного процесу.

На нашу думку, вексель - це унікальний фінансовий інструмент, що виконує роль боргового грошового документа, засобу розрахунку та цінного паперу, складений у встановленій законодавством формі та зобов'язує особу, котра його видала (векселедавця) сплатити у визначений термін суму грошей за векселем його власникові (векселедержателю) чи пред'явникові векселя.

Розвиток векселя як фінансового інструмента в історичній ретроспективі можна поділити на чотири етапи:

1) італійський (із X ст. до поч. XVI ст.) - вексель використовували як засіб переказу грошей;

2) французький (поч. XVI ст. - серед. XIX ст.) - виконував роль засобу покриття відстрочених платежів та обігу цінностей;

3) німецький (серед. XIX ст. - поч. XX ст.) характерний тим, що вексель виконує функцію абстрактного грошового зобов'язання, вексельне право виходить за межі торгового права та розвиваються форми векселя;

4) сучасний (поч. XX ст. - сьогодні) - вексель розглядають як цінний папір, боргове зобов'язання, засіб платежу тощо.

Сучасні ринкові відносини передбачають функціонування ринку цінних паперів, зокрема вексельного ринку, як одного з першочергових заходів подолання неплатоспроможності підприємств, зростання обіговості оборотних коштів, підвищення ділової активності суб'єктів підприємницької діяльності та оздоровлення фінансово-

кредитної системи країни загалом. Із огляду на це, вексель стає невід'ємним елементом у господарській практиці підприємств і альтернативним джерелом залучення інвестиційних ресурсів.

Вексельний ринок в Україні формується одночасно з ринковими перетвореннями економіки та пошуком ефективних фінансових інструментів, спроможних розв'язати проблему неплатежів, високого рівня заборгованостей учасників підприємницької діяльності як перед державою, так і один перед одним. Одним із механізмів розв'язання цих проблем є запровадження вексельного обігу. Досвід багатьох держав світу свідчить про поліпшення розрахункових відносин у результаті використання векселів.

Вексель нині є не лише засобом часткового розв'язання проблеми неплатежів, а й універсальним платіжним інструментом за відсутності обігових коштів, а також засобом комерційного (товарного) кредитування, засобом залучення інвестицій (вкладання коштів) у цінні папери, в разі передачі грошових прав, обумовлених векселем іншим особам.

Україна запровадила вексельний обіг із використанням простого і переказного векселя наприкінці 1991 року. Головні напрямки функціонування та розвитку ринку розробляє НБУ і реалізує їх за допомогою визначеної політики. Інститути ринку (фондові біржі) взяли поступово здійснювати операції купівлі-продажу вексельних і боргових

зобов'язань. З метою ефективного впровадження такого механізму та контролю за ним у 1995 р. почала створюватися мережа спеціалізованих фінансових організацій. Провідне місце серед них займала асоціація «Український вексельний центр» (Укрвексель), фахівці якого розробили порядок відкритих торгів із продажу векселів на Українській фондовій біржі. Для проведення вексельних операцій за участю Укрвекселя також було створено Центральну вексельну палату (ЦВП), що здійснювала комерційні та комісійні операції з цінними паперами, вела реєстр векселів, забезпечувала їх обіг, зберігала, переказувала борги, проводила взаємозалік, надавала консультації, виконувала доручення власників векселів. Окрім того, на Укрвексель було покладено функцію виявлення ланцюжків взаємозаборгованості різних підприємств, створення інформаційної системи про наявну дебіторсько-кредиторську заборгованість, ведення централізованого міжгалузевого реєстру векселів.

Із часу прийняття Закону України «Про обіг векселів в Україні» від 05.04.2001 р. простежуються значні темпи зростання вексельного ринку. Так протягом 2003-2010 рр. вексель був одним із найпопулярніших інструментів на вітчизняному фондовому ринку за обсягами купівлі-продажу. Однак надалі ситуація змінилась і вексель почав втрачати свої позиції на ринку цінних паперів.

Таблиця 1

Обсяг договорів, що їх виконали торговці цінними паперами  
(за видом фінансового інструменту) в Україні у 2005 - 2011 рр., млрд. грн.\*

Назва фінансового інструменту	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Акції	179,79	225,65	283,54	352,82	470,73	565,21	646,7
Векселі	133,12	142,23	212,64	191,84	268,76	316,11	358,28
Депозитні сертифікати НБУ	18,57	1,08	14,85	15,94	0	0	0
Державні облігації	27,32	40,85	59,86	62,49	98,99	354,12	0
Облігації підприємств	32,62	62,38	134,73	205,21	81,13	69,50	103,7
Ощадні сертифікати	2,37	3,10	3,20	7,68	70,35	124,89	76,72
Інвестиційні сертифікати	5,72	14,24	40,43	43,94	76,31	106,53	103,79
Деривативи	2,02	0,26	0,15	0,27	0,10	0,15	0,41
Облігації місцевих позик	2,23	2,85	4,31	2,20	0,66	0,50	1,67
Іпотечні цінні папери	0	0,11	0,56	0,67	0,10	0,26	0,07
Заставні цінні папери	0	0,03	0,04	0,36	0,14	0,51	0,65
Сертифікати ФОН	0	0	0	0	0,01	0	0
<b>Усього:</b>	<b>403,76</b>	<b>492,78</b>	<b>754,31</b>	<b>883,42</b>	<b>1067,26</b>	<b>1537,79</b>	<b>2147,54</b>

\* Джерело: [5]

Аби охарактеризувати стан вексельного обігу в Україні, варто дослідити динаміку обсягу договорів торговців цінними паперами у 2005-2011 рр. (див. табл. 1).

Як бачимо, обсяг угод за векселями щороку зростає. Виняток становив лише кризовий 2008 рік, коли сума укладених договорів зменшилась на 9,78%. Проте вже у 2009 р. ситуація докорінно змінилась, продемонструвавши зростання угод торговців цінними паперами за векселями на 40,09%. Надалі темпи приросту уповільнилось, склавши 13,34% у 2011 р.

Якщо ж проаналізувати питому вагу векселів у складі угод за цінними па-

перами, то побачимо, що тут спостерігаються негативні тенденції (рис. 1). З 2005 до 2011 рр. частка векселів скоротилась із 32,97% до 16,68%, що свідчить про активізацію інших секторів ринку цінних паперів і про зменшення інтересу до векселя як фінансового інструменту.

Продовжуючи дослідження сучасного стану вексельного обігу в Україні, пропонуємо проаналізувати, яку роль відіграє вексель у складі портфеля цінних паперів інститутів спільного інвестування (див. табл. 2).

Векселі лишаються привабливим інструментом формування інвестиційного портфеля для ІСІ, оскільки їхня частка зростала, починаючи з 2009

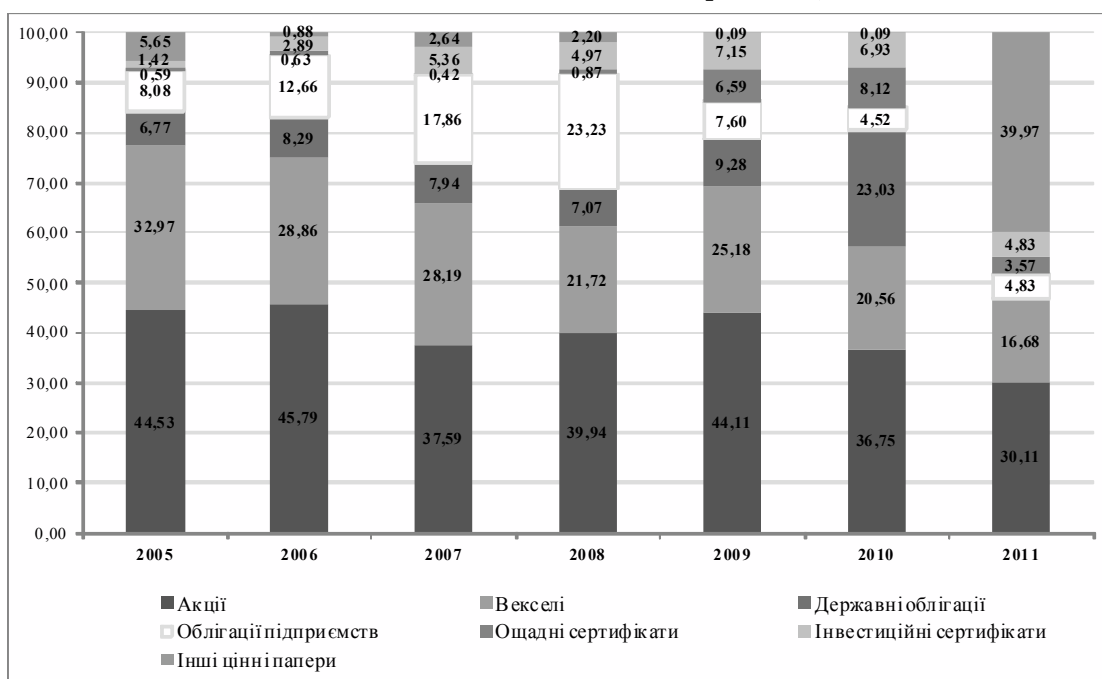


Рис. 1. Частка договорів за цінними паперами, виконаних торговцями цінними паперами, в Україні у 2005-2011 рр.\*

Таблиця 2

Структура зведеного портфеля цінних паперів ІСІ в Україні за типами інструментів у 2008-2012 рр., %\*

Тип інструменту	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	30.09.2012
Векселі	19,80	33,17	37,73	39,52	38,28
Акції	40,86	34,32	36,63	36,83	39,51
Облігації підприємств	37,19	31,38	23,09	22,07	20,90
Заставні цінні папери	1,25	0,24	1,25	0,76	0,61
Ощадні сертифікати	0,61	0,39	0,09	0,45	0,47
Казначейські зобов'язання	0	0	0	0	0,14
Облігації державні внутрішні	0,13	0,40	1,10	0,27	0,03
Облігації місцевих позик	0,12	0,07	0,07	0,09	0,03
Інші	0,04	0,02	0,04	0,01	0,02
<b>Всього:</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

\* Складено авторами за джерелом: [5]

\* Складено за джерелом: [6].

року. В той же час, станом на кінець вересня 2012 р. частка векселів у складі активів усіх типів ІСІ фактично досягла нульової відмітки. Лише у складі закритих невенчурних ІСІ в цей період склала 6,17%.

Отже, протягом певного періоду обсяг виконаних угод із векселями, незважаючи на постійне зростання загальних обсягів торгів на фондовому ринку, є досить стабільно. Лише частка таких угод демонструє тенденцію до зниження, що радше пов'язано із протистоянням векселів зростаючій кількості угод за іншими видами цінних паперів. Наведені дані засвідчують вагоме значення векселя в сучасній національній економіці й потребу суб'єктів господарювання у цьому інструменті.

Враховуючи те, що українським законодавством випуск (емісія) фінансових векселів (векселі, що їх видають під нетоварні фінансові операції, як от позика, зобов'язання щодо погашення кредиту, оформлення простроченої кредиторської заборгованості) заборонений, обсяги векселів у обігу в країні значно менші порівняно з іншими країнами. Проте нестача обігових коштів і надзвичайно високий рівень дебіторсько-кредиторської заборгованості є об'єктивними чинниками, що потребують розвитку цивілізованого вексельного ринку, в якому зацікавлені практично всі учасники вексельного обігу.

Однак варто відмітити, що сьогоднішні дії держави щодо регулювання вексельного обігу в Україні можна розцінювати як такі, що спрямовані у протилежному напрямку, тобто на зменшення кількості угод за векселями та скорочення частки цього цінного паперу на фінансовому ринку. Так, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) офіційно внесла вексель до переліку тих цінних паперів, які мають високий ступень ризику бути використаними для відмивання доходів, одержаних злочинним шляхом. Зокрема в установі зазначають, що операція за посередництвом векселя здійснюється виключно між суб'єктами господарювання, контроль за нею з боку держави на етапі видачі векселя (на відміну від емісійних цінних паперів, випуски яких

підлягають реєстрації в НКЦПФР) відсутній. Таким чином, за допомогою векселя можна створити фіктивний борг на підставі сфальсифікованого договору про поставку товарів та потім отримати вже легалізовані гроші. Частково цю проблему на початку 2012 року було запропоновано розв'язати, створенням Єдиного державного реєстру з випуску, обігу і погашення векселів, про що йшлося в постанові Кабінету міністрів і Національного банку № 1379 від 28 грудня 2011 р. «Про затвердження плану заходів на 2012 рік з боротьби з відмиванням коштів та фінансуванням тероризму».

Також у 2012 р. було прийнято неоднозначне рішення, за яким векселі було виключено з переліку об'єктів інвестиційної діяльності [7]. Така зміна законодавства пов'язана із міркуваннями, викладеними вище (вексель є високо ризиковим інструментом інвестування як неемісійний цінний папір), однак вона не узгоджується з існуючими нормативними та практичними реаліями. Так, ІСІ продовжують утримувати векселі у складі своїх портфельних цінних паперів. Крім того, прийняття цього рішення спричинила невинуваті побоювання, що під час перевірки податкові органи можуть наполягати, що витрати на придбання векселів мають бути вилучені з ціннопаперових витрат, понесених при формуванні портфельних інвестицій. Таким чином виникає ситуація, за якою нормативно-правова база не відповідає дійсним потребам суб'єктів господарювання.

Підсумовуючи проведене дослідження, слід визнати, що перед НКЦПФР стоїть важливе завдання - забезпечення розвитку в Україні ринку цінних паперів, зокрема сектору векселів. Торгівля векселями на організованому позабіржовому ринку зменшить ризики при проведенні операцій із векселями та можливості для шахрайства і зловживань завдяки визначенню ринкової вартості векселів; крім того, суттєво полегшить урахування у банках векселів на базі їх ринкової вартості. Організатори торгівлі фондового ринку безпосередньо зацікавлені у запровадженні спеціального порядку торгівлі векселями, оскільки це забезпечить збільшення їх прибутку.

Формування ринкової вартості векселів шляхом організації торгів векселями за спеціальним порядком дасть змогу знизити ризики Національного банку України при рефінансуванні банків під заставу векселів та підвищити ефективність рефінансування. Вдосконалення системи врахування та переврахування векселів банками в Україні допоможе Нацбанку оцінювати та регулювати вплив векселів у обігу на монетарну політику. Запровадження торгівлі векселями на організованому ринку дасть змогу розв'язати проблему реалізації векселів із податкової застави, що нині наявна завдяки рішенням НКЦПФР № 103 від 18.03.2012 «Про заборону торгівлі векселями на організаційно оформлених ринках».

Розвиток цивілізованого вексельного ринку знизить ризики банків при активних операціях із векселями, розширення обсягів операцій з векселями клієнтів та збільшення прибутку від них, підвищення ефективності рефінансування Нацбанком України під заставу векселів, спрощення обліку векселів у портфелях за ринковою вартістю при запровадженні торгівлі векселями на організованому позабіржовому ринку.

Суб'єкти підприємницької діяльності (малий і середній бізнес), промислові та сільськогосподарські підприємства потерпають від нестачі обігових коштів для поточної діяльності й розвитку бізнесу (виробництва). Але вони не використовують сповна можливості векселя як фінансового інструменту через недосконале (суперечливе) законодавство про обіг векселів в Україні та недостатню кваліфікацію спеціалістів у сфері вексельного права, а як наслідок - високі ризики при вексельних операціях. В Україні практично не розробляють вексельних програм, що, крім забезпечення додатковими обіговими коштами, дають компаніям змогу створювати власний позитивний інвестиційний імідж під час їх реалізації для зниження вартості наступних запозичень на внутрішньому і зовнішніх ринках. Окрім того, великі обсяги дебіторсько-кредиторської заборгованості з низькою оборотністю знижують потенційну ринкову вартість

компаній та підприємств і суттєво гальмують фінансові розрахунки між суб'єктами господарювання. Велика дебіторсько-кредиторська заборгованість СПД гальмує рух фінансових потоків, у той час як при оформленні заборгованості векселями СПД фактично отримує додаткові обігові кошти, оскільки векселі відразу можна використувати у розрахунках. Зниження обсягів заборгованості й прискорення її оборотності позитивно впливають на кредитний та інвестиційний імідж СПД.

Ширше використання векселів суб'єктами господарювання забезпечить їх додатковими обіговими коштами для розвитку виробництва та розширення бізнесу, а також зниження вартості залучених ресурсів, що теж сприятиме реалізації планів уряду щодо розвитку економіки України.

Удосконалення вексельного обігу забезпечить мінімізацію витрат на складання та узагальнення звітності, дасть змогу достовірно оцінювати вплив обсягів векселів у обігу на економічні й макроекономічні показники та прогнози на перспективу. Збільшення обсягів ліквідних векселів, зокрема поновлення випуску фінансових векселів банками (під залучені пасиви), сприятиме підвищенню ліквідності вексельного ринку та зниженню рівня дебіторсько-кредиторської заборгованості у країні. Повернення векселів на організований позабіржовий ринок забезпечить зменшення зловживань і шахрайства при операціях із векселями на фондовому ринку через формування ринкової вартості векселів. Зменшення обсягів дебіторсько-кредиторської заборгованості, зокрема простроченої, шляхом переоформлення її векселями, підвищить платіжну дисципліну, поживить рух капіталу і прискорить фінансові розрахунки у країні, що, своєю чергою, приведе до підвищення вартості компаній та рівня капіталізації фондового ринку.

Отже, практично всі господарюючі суб'єкти в Україні тією чи іншою мірою зацікавлені у розвитку цивілізованого вексельного ринку, що відповідає традиціям та досягненням розвинутих країн світу, де вексель є невід'ємною складовою фінансового ринку.

**ЛІТЕРАТУРА**

1. *Мошенський С. З.* Вексель. Базові концепції / С. З. Мошенський. - К.; Рівне: Планета-друк, 2007. - 1202 с.

2. *Рудненко Т.* Вексель - інструмент, затребуваний кризою [Текст] / Т. Рудненко // Цінні папери України. - 2010. - № 6. - С. 34-35.

3. *Финансы.* Толковый словарь: англо-русский: Пер. с англ. / [Брайен Батлер Ред. И.М. Осадчая.- 2-е изд.]. - М.: ИНФРА-М: Весь мир, 2000.- 840 с.

4. *Доунс Джон* Финансово-инвестиционный словарь / Доунс Джон, Гудман Жордан Эллион; [Пер. 4-го англ. изд.]. - М.: ИНФРА-М, 1997.- 585 с.

5. *Український фондовий ринок - 2011: впевненість, стійкість та зростання.* / [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [http://www.nssmc.gov.ua / user\\_files/content/58/1340015412.pdf](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1340015412.pdf)

6. *УАІБ: Аналітичний огляд ринку спільного інвестування у 2008-2011 році* / [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [http://www.uaib.com.ua / analituaib/publ\\_ici\\_quart.html](http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html)

7. Про внесення змін до Закону України «Про інвестиційну діяльність»: Закон України від 22.12.2011 № 4218-VI.

РЦПУ