

Надходження коштів від оренди державного майна – важливе джерело поповнення державного бюджету, яке спрямовується на поліпшення соціального захисту населення. Передача в оренду державного майна сприяє становленню та розвитку малого і середнього бізнесу, дає змогу підтримувати підприємницьку діяльність.

Але слід відмітити, що в умовах фінансової кризи зменшується попит на об'єкти оренди державної власності, зростає тенденція зменшення ринкової вартості об'єктів оренди. Згідно з даними інформаційно-пошукової підсистеми "Етап-Оренда" (ІПС "Етап-Оренда") можна побачити тенденцію до зменшення загальної кількості діючих договорів, які укладені та дозволені органами приватизації (табл. 2), при чому найбільш значне зменшення відбулося протягом 2009 року.

Таблиця 2

Кількість діючих договорів за даними ІПС "Етап-Оренда" Фонду державного майна України

Дата	Кількість договорів
01.01.2007	26 600
01.01.2008	25 044
01.01.2009	24 071
01.01.2010	20 838

Переважаюча частина таких об'єктів є непривабливими відносно їх місця розташування, практично всі вони потребують поточного або капітального ремонту. На той же час приватні структури пропонують велику кількість об'єктів, які вже обладнані для розташування офісів, складів, виробництв тощо. Така конкуренція призводить до відтоку потенційних орендарів з державного сектору до приватних комерційних структур, незважаючи на пільги, що надаються урядом країни для підтримки розвитку малого бізнесу та виробництва, а саме: застосування орендних ставок у розмірі 45 % встановленого обсягу до 1 січня 2011 р. [6]. І тут, у першу чергу, необхідно звернути увагу на вимоги ринку – необхідності різних стимулів для суб'єктів орендних відносин та діяльності економічних агентів, результативно-сті їх співпраці, на досвід та знання в цій сфері [7].

Одна з основних умов подальшої трансформації власності – це відмова від стійкості при її здійсненні, що є особливо важливим за складних і суперечливих процесів побудови соціально орієнтованої ринкової економіки. З урахуванням цього трансформація власності має здійснюватися плавно, керовано, послідовно, на засадах регулюючої ролі держави з обов'язковим урахуванням можливих політичних, економічних і соціальних результатів та наслідків.

Процедура контролю за використанням державного майна передбачає моніторинг його поточного стану та ефективності і законності використання, а також прийняття рішень щодо правильного використання об'єктів нерухомості.

Для ефективного управління державною власністю необхідно вирішення певних задач із збереження, раціонального використання об'єктів державної власності та примноження необхідного державі майна [8].

На основі зробленого аналізу можна визначити необхідні кроки в управлінні державним майном:

- 1) удосконалення існуючої законодавчої бази та реформа системи управління об'єктами державної власності;
- 2) вдосконалення управління корпоративними правами держави;
- 3) розробка та прийняття стратегії розвитку державного сектору економіки;
- 4) проведення моніторингу управління державною власністю;
- 5) прийняття Закону про Фонд державного майна України як центральний орган виконавчої влади з управління державною власністю;
- 6) переорієнтація після завершення масової приватизації діяльності Фонду державного майна на управління державною власністю та відповідне реформування його структури.

Викладені питання потребують подальшого дослідження і перспективними напрямками, на думку авторів, є: визначення ступеня втручання держави в економіку для цілеспрямованого регулювання в сучасних кризових умовах; обґрунтування оптимальних розмірів державного сектору з точки зору ефективності виконання необхідних функцій; на основі концепції розвитку державного сектору створення нормативно-правової бази щодо вирішення стратегічних задач.

Література: 1. Програма економічних реформ на 2010 – 2014 роки "Заможне суспільство, економіка, ефективна влада" [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>. 2. Аналітична довідка про роботу ФДМУ та хід виконання Державної програми приватизації у I кварталі 2010 року // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2010. – № 7. – С. 3. 3. Звіт про роботу ФДМУ та хід виконання Державної програми приватизації у 2009 році [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.spfu.gov.ua/ukr/reports_spfu.php?year=0&page=2. 4. Муха Р. А. Державна власність як об'єкт управління в ринковій економіці / Р. А. Муха // Наука й економіка. – 2009. – № 3(15). – Т. 1. – С. 256. 5. Питомо вага державного сектору в економіці за 2009 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.me.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=149793&cat_id=36252. 6. Постанова Кабінету Міністрів України від 25 березня 2009 р. № 316 "Деякі питання оплати оренди державного майна" [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=316-2009-%EF>. 7. Белоусенко М. В. Об институциональной эффективности рынков / М. В. Белоусенко // Научные труды ДонНТУ. Серия: экономическая. Вып. 103-1. – 2006. – С. 117. 8. Шкільняк М. М. Соціально-економічні проблеми управління державною власністю / М. М. Шкільняк // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2006. – № 5. – С. 29.

Рецензент
канд. екон. наук,
професор Дікань Л. В.

Стаття надійшла до редакції
20.12.2010 р.

УДК 330.131.7:336.743

**Бєлов О. В.
Монастирна Н. В.**

АКРЕДИТИВНА ФОРМА РОЗРАХУНКУ ЯК ФІНАНСОВИЙ ІНСТРУМЕНТ ХЕДЖУВАННЯ ВАЛЮТНИХ РИЗИКІВ

Анотація. Розглянуто основні аспекти застосування акредитивної форми розрахунку як фінансового інструмента хеджування валютних ризиків.

Аннотация. Рассмотрены основные аспекты применения акредитивной формы расчета как финансового инструмента хеджирования валютных рисков.

Annotation. The main aspects of payment credit form as a financial hedge instrument for currency risks are considered.

Ключові слова: валютний ризик, акредитив, акредитив із платежем після пред'явлення, акцептований акредитив, акредитив з розстрочкою платежу, акредитив "бек ту бек", акредитив з "червоною обмовою", револьверний акредитив, акредитив "стенд бай".

Уведення режиму плаваючих валютних курсів, загальна ринкова лібералізація та інтернаціоналізація господарського життя значно ускладнили управління міжнародним бізнесом і змінили структуру ризиків. Компаніям доводиться враховувати вже не просто звичайні підприємницькі ризики, але і фінансові (процентні, валютні), які у більшості випадків є зовнішніми відносно фірми. В умовах ускладненого доступу до інструментів валютного менеджменту (слабко розвинутий ринок строкових операцій, відсутність відповідно кваліфікованих кадрів тощо) саме застосування акредитивної форми розрахунку може стати ефективним інструментом управління валютними ризиками.

Стосовно досліджень акредитивної форми розрахунків взагалі і як інструментів хеджування зокрема, проблемам їх застосування на теренах країн СНГ присвячені праці В. Богатирьова, Н. Журкіна, Г. Кобахідзе, Д. Михайлова, А. Тавасиева.

Метою статті є визначення можливостей застосування функцій хеджування акредитиву торговельними підприємствами.

Акредитивну форму розрахунку можна віднести до внутрішніх методів управління валютними ризиками. Серед інших внутрішніх інструментів хеджування валютних ризиків доцільно виділити систему неттингу, метчингу, валютну диверсифікацію. Застосування цих методів залежить від трьох факторів: валюта контракту, форма та строк розрахунку. Особливістю реалізації системи метчингу є те, що дана система вже передбачає наявність визначених факторів, тобто відповідно до існуючого контракту укладають інший, який його хеджує, із визначеними характеристиками (зустрічний контракт).

Особливістю ж інших внутрішніх методів є те, що можливість визначення одного із факторів і є механізмом їх реалізації. Тобто валюта контракту є фактором, а можливість її вибору – методом управління. Отже, враховуючи вищезазначене, на думку авторів, слід розглянути вибір валюти контракту залежно від обраної форми та строку розрахунку і з урахуванням зміни курсу дол. США до гривні (табл. 1).

Таблиця 1

Застосування методів управління курсовим валютним ризиком з урахуванням зміни курсу дол. США до гривні

Методи управління курсовим валютним ризиком	Зміна валютного курсу	
	Зростання курсу дол. США до гривні	Падіння курсу дол. США до гривні
Імпорт		
Акредитив	Залежно від форми та виду акредитива	
Повна передплата	Дол. США / гривня	Дол. США / гривня
Авансовий платіж	Авансовий платіж – гривня / дол. США; залишкова сума – дол. гривня	Авансовий платіж – гривня / дол. США; залишкова сума – дол. США
Повна оплата після поставки товару	Гривня	Дол. США
Експорт		
Акредитив	Залежно від форми та виду акредитива	
Повна передплата	Дол. США / гривня	Дол. США / гривня
Одержання авансу	Авансовий платіж – гривня / дол. США; залишкова сума – дол. США	Авансовий платіж – гривня / дол. США; залишкова сума – гривня
Повна оплата після поставки товару	Дол. США	Гривня

Під час використання зазначених форм розрахунку, крім акредитивної, виникає ряд ускладнень, а саме: по-перше, хеджування ризику відбувається за рахунок перекладання останнього на підприємство-партнера, який, у свою чергу, також намагається мінімізувати свій валютний ризик; по-друге, основними валютами в експортно-імпортних операціях залишаються дол. США і євро, а здійснення міжнародних розрахунків у національній валюті досить складне (майже неможливе). Єдиним внутрішнім інструментом, який дозволяє розподілити курсовий валютний ризик, є валютна обмінка, але для її застосування потрібні висококваліфіковані кадри з міжнародного права, яких на вітчизняних торговельних підприємствах бракує. Саме тому актуальним інструментом управління курсовим ва-

лютим ризиком може стати акредитив, оскільки при даній формі розрахунку валютний ризик частково чи повністю бере на себе банківська установа, а строки розрахунку та валюта контракту, залежно від обраного виду акредитива, одночасно можуть бути різними для імпортера й експортера. А це, у свою чергу, суттєво полегшує стадію домовленостей за контрактом між торговельними партнерами. Таким чином, на думку авторів, доцільно розглянути детальніше акредитивну форму розрахунку як один з основних внутрішніх інструментів управління курсовим валютним ризиком, який успішно може застосовуватися торговельними підприємствами в Україні.

Серед інших переваг акредитивної форми розрахунку торговельними підприємствами можна виділити такі: по-перше, можливість застосування акредитива як платіжного інструмента при операціях практично з усіма країнами світу; по-друге, можливість для торговельного підприємства-імпортера обирати гнучкі умови платежу, а швидкість отримання грошових коштів дозволяє торговельному підприємству-бенефіціару надавати значні знижки; по-третє, акредитивна форма розрахунку має високу міжнародну правову надійність; по-четверте, разом із функцією забезпечення платежів акредитив може виконувати кредитну функцію [1]. Зобов'язання банку імпортера здійснити платіж полегшує імпортеру одержання кредиту, наприклад, на закупівлю іншого товару, оскільки банк при здійсненні акредитивної операції отримує документи, які підтверджують власність на товар. Наприклад, однією із найпоширеніших форм акредитива є імпортний акредитив з постфінансуванням, який є зручним, насамперед, для торговельного підприємства-імпортера. Дана форма акредитиву є вигідною альтернативою звичайному заставному кредиту і потребує значно менших коштів (10 – 13 % річних у дол. США, тоді як стандартний кредит на поповнення обігових коштів – 12 – 15 %). Ставка з фінансування звичайно складається з базової ставки грошового ринку (LIBOR або EURIBOR), маржі іноземного банку і маржі, що додає вітчизняний банк, ґрунтуючись на оцінці ризику угоди). У міжнародній торговельній практиці застосування акредитива досить часто є необхідною умовою для здійснення імпор-тних і експортних операцій.

В економічній літературі у більшості джерел акредитив відносять до форми міжнародних розрахунків. У вітчизняній науковій літературі акредитив визначають як зобов'язання банку виплатити бенефіціару (продавець) за рахунок свого замовника грошову суму, визначену акредитивним договором, за умови того, що бенефіціар надасть у відповідний строк документи [2; 3]. У даному випадку банк виступає посередником між покупцем і продавцем. Через нього після ряду операцій здійснюється платіж: у разі пред'явлення відповідних акредитивних документів банку бенефіціар одержує від останнього грошові кошти або гарантії на їх виплату в обсязі, передбаченому в акредитиві. Залежно від умов акредитивного договору гарантії можуть мати вигляд акцептованого векселя або зобов'язання здійснити платіж [4].

Аналіз літератури, присвяченої проблемам реалізації акредитивної форми, дозволяє зробити висновок про різні підходи до його визначення.

По-перше, акредитив становить, з одного боку, форму розрахунків, яка є специфічним засобом виконання грошових зобов'язань, що регулюють організаційну сторону проведення торговельно-розрахункових операцій, з іншого боку, акредитивом також називається матеріальний вираз даної форми розрахунків, тобто він є платіжним інструментом (розрахунковим акредитивом).

По-друге, акредитив з погляду банку має активно-пасивний характер і є універсальним банківським інструментом, за допомогою якого банк може залучати грошові засоби на свої рахунки (особливо у разі покритого акредитива, який досить розповсюджений в Україні), так і розміщувати їх (відкритий акредитива за рахунок надання банком кредиту).

По-третє, акредитив має двоїсту кредитно-розрахункову природу. З одного боку, він є формою розрахунку, тобто засобом виконання грошових зобов'язань контрагентів за торговельним контрактом, у чому і полягає його розрахункова природа. А з іншого боку, акредитив є борговим зобов'язанням банку-емітента, і в цьому полягає його кредитна природа.

Міжнародна класифікація різних видів акредитивів представлена на рис. 1.

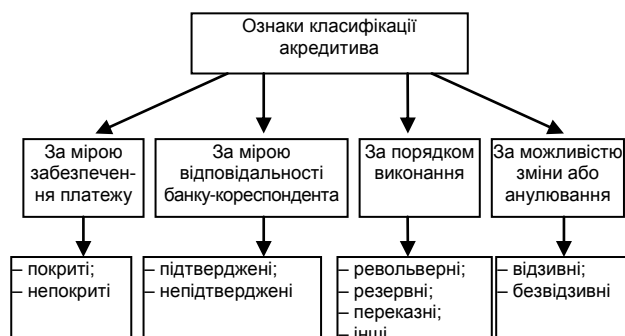
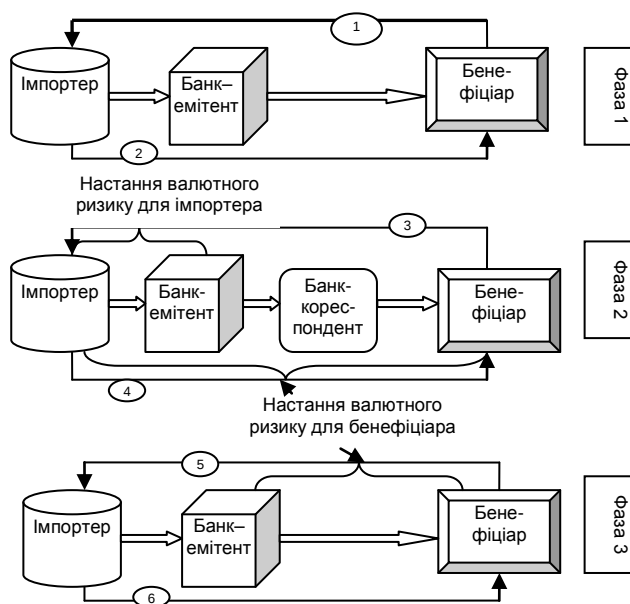


Рис. 1. Класифікація акредитивів за видами

Основними учасниками при здійсненні акредитивної операції є акредитодавець (наказодавець акредитива, покупець, імпортер), акредитивний банк (банк-емітент, банк-покупець або банк-імпортер) та бенефіціар (продавець, експортер) [3]. Інформація про кредитоспроможність банку, який відкриває акредитив, найчастіше для торговельного підприємства-бенефіціара є недоступною, тому що зазначений банк, як правило, знаходиться у країні-імпортері. Тому в більшості випадків залучають банк-кореспондент (четвертий учасник акредитивного договору) у країні місцезнаходження бенефіціара. Банк-кореспондент надає надійну оцінку кредитоспроможності банку-емітента і виступає як проміжна інстанція. Він авізує акредитив і/або додатково бере на себе функцію місця платежу. Банк-кореспондент як гарант бере на себе визначену відповідальність разом із банком-емітентом. Оскільки вітчизняні торговельні підприємства, як правило, не мають прямих зв'язків із банками у країнах, з якими вони здійснюють експортно-імпортні операції, вони змушені залучати банки-кореспонденти, у ролі яких виступають найбільші великі банки світу. Схематично процес реалізації акредитивного договору представлений на рис. 2.



- де 1 – надання пропозиції бенефіціаром імпортеру;
- 2 – здійснення переговорів між бенефіціаром та імпортером щодо умов акредитива;
- 3 – укладання контракту на купівлю-продаж товару;
- 4 – надання імпортером своєму банку доручення про відкриття акредитива;
- 5 – поставка товару бенефіціаром імпортеру;
- 6 – бенефіціар надає банку відповідні документи на оплату

Рис. 2. Схема здійснення акредитивної операції торговельним підприємством (експортера/імпортера)

Як правило, контрагенти зумовлюють і закріплюють форму розрахунку зовнішньоторговельного контракту, але досить часто вітчизняні торговельні підприємства не обізнані у сфері документарних операцій і звертаються за консультацією в банк, що може розробити схему розрахунків з використанням акредитива, який, з одного боку, підходить для торговельного підприємства, а з іншого – задовольняє саму банківську установу. Тобто банк деякою мірою має можливість "нав'язати" клієнту той вид акредитива, який є найвигіднішим для нього. Саме тому, відстоюючи свої інтереси, торговельне підприємство повинно бути обізнаним у даних питаннях, а інколи звертатися до незалежних експертів або незалежних консультаційних організацій.

Основні принципи здійснення операцій з акредитивами закладені в Уніфікованих правилах і звичаях для документарних акредитивів (УПДА), розроблених міжнародною торговельною палатою (чинна редакція – публікація № 500, 1993 р.), які являють собою зведення правил на основі світової практики проведення документарних розрахунків, обов'язкових для тих країн, які до них приєдналися [5]. Однією з особливостей акредитива є те, що дана форма розрахунків у процесі свого розвитку стала регулюватися нормами міжнародного права, а не внутрішньодержавними законодавчими нормами, і до сьогодні у внутрішніх законах більшості держав акредитив не регулюється, хоча і використовується у зовнішніх торговельних розрахунках. В Уніфікованих правилах надаються визначення понять, розглядаються види акредитивів, установлюються порядок і спосіб їхнього відкриття та реалізації, функції банків, вимоги до супровідних документів і порядок їхнього пред'явлення. На сьогодні уся документація між банками, пов'язана із здійсненням міжнародних акредитивів, містить посилання на УПДА, і, таким чином, є складовою договірних відносин між учасниками акредитивного договору. Наприклад, бланки на відкриття міжнародного акредитива практично всіх вітчизняних банків містять таке посилання: "Для даного акредитива діють "Уніфіковані правила і звичаї для документарних акредитивів" [2].

Розглядаючи акредитив як інструмент хеджування, необхідно враховувати те, що для імпортера основою управління курсовим валютним ризиком є вибір виду акредитива за мірою забезпечення платежу, а для експортера – вибір виду акредитива за порядком виконання. Залежність міри хеджування курсового валютного ризику від виду акредитива за мірою забезпечення платежу для торговельного підприємства-імпортера наведено у табл. 2.

Таблиця 2

Міра валютного ризику для імпортера залежно від виду акредитива

Форма акредитива	Особливості застосування	Міра хеджування валютного ризику для імпортера
Покритий	Весь курсовий валютний ризик несе банк, що реалізує акредитив	Максимальна
Непокритий	Імпортер несе валютний ризик у межах виконання ним зобов'язань перед банком-кредитором	Мінімальна

За порядком виконання у міжнародній практиці виділяють 10 основних видів акредитивів, а саме: акредитив із платежем після пред'явлення, акцептований акредитив, акредитив із розстрочкою платежу, акредитив із "червоною обмовою", револьверний акредитив, комерційний акредитив, резервний акредитив (акредитив "стенд бай"), трансферабельний (переказний) акредитив і акредитив "бек ту бек" [6].

Згідно з дослідженнями, проведеними авторами сумісно з АБ "Полтава-Банк", частота застосування того чи іншого виду акредитива вітчизняними підприємствами не відрізняється від застосування в інших країнах (табл. 3). Лише зазначимо, що

деякі види акредитива більш розвинуті, наприклад акредитив "стенд бай".

Таблиця 3

Застосування видів акредитивів торговельними підприємствами

Вид акредитива	Особливості застосування	Застосування підпр. у світі, %	Застосування вітчизн. підпр., %
Акредитив із платежем після пред'явлення	Негайне одержання суми при наданні відповідних документів	81,88	86,22
Акцептований акредитив	Одержання суми після настання строку платежу. Можливе одержання суми за винятком облікового відсотка (дисконту) за векселем після надання документів	0,041	0,054
Акредитив з розстрочкою платежу	Одержання суми після настання строку платежу. Можливе одержання суми, крім контокорентного відсотка після подачі документів	0,13	0,107
Акредитив "бек ту бек"	Заснований на непереказному акредитиві, який відкрито на користь посередника	1,2	4,31
Акредитив "червоною обмовкою"	Можливість одержання суми акредитиву як аванс	0,12	—
Револьверний акредитив	Отримання коштів частинами. Інколи має назву відновлюваний акредитив	3,7	2,07
Акредитив "стенд бай"	Використання як інструменту, подібного до гарантії. Використовується, як правило, з американськими партнерами	7,6	0,027
Трансферабельний акредитив	Можливість переказу коштів на користь "інших" бенефіціарів	5,2	7,212
Акредитив із угодою про трат бенефіціара	Отримання суми в будь-якому банку, окрім авізуючого банку	0,12	—

Як уже було зазначено, одним з основних факторів, який впливає на вибір виду акредитива, є прогнозована зміна курсу валюти контракту, тому розглянемо застосування останнього залежно від зростання або падіння валютного курсу (табл. 4).

Таблиця 4

Міра валютного ризику для експортера залежно від виду акредитива

Вид акредитива	Прогнозована зміна валютного ризику	
	Збільшення	Зменшення
Акредитив із платежем після пред'явлення		+
Акцептований акредитив		+
Акредитив з розстрочкою платежу	+	
Акредитив "бек ту бек"	(залежно від умов контракту)	
Акредитив з "червоною обмовкою"		+
Револьверний акредитив	(залежно від умов контракту)	
Акредитив "стенд бай"	(залежно від умов контракту)	
Трансферабельний акредитив	(залежно від умов контракту)	
Акредитив із угодою про трат бенефіціара	+	

Щоб спрогнозувати падіння валютного курсу відносно національної грошової одиниці, торговельному підприємству

доцільно обирати такий вид акредитива, розрахунки за яким можуть здійснюватись одразу, або навіть існує можливість отримання авансу (наприклад, акредитив із "червоною обмовкою").

При прогнозуванні зростання валютного курсу відносно національної грошової одиниці торговельному підприємству доцільно обирати такий вид акредитива, розрахунки за яким відбуватимуться через деякий проміжок часу, за який купівельна спроможність відповідної валюти збільшиться (наприклад, акредитив із розстрочкою).

Такі види акредитива, як, наприклад, револьверний, передбачають хеджування валютного ризику через визначення у них відповідних умов (наприклад, встановлення відповідних проміжків часу щодо виплат). Зазначимо, якщо торговельне підприємство є лише посередником у торговельній операції, йому доцільно використовувати трансферабельний акредитив, який передбачає, що весь курсовий валютний ризик бере на себе бенефіціар.

Отже, акредитивна форма розрахунку може ефективно використовуватись для хеджування валютних ризиків у нефінансовому секторі, особливо, враховуючи сучасні проблеми вітчизняного валютного менеджменту, а саме відсутність відповідних кваліфікаційних кадрів та обмеженого доступу до інших інструментів хеджування валютних ризиків. У розрізі зазначеної проблеми, розглядаючи можливості перекладання валютних ризиків підприємствами на банківські установи, слід визначити переваги для останніх, які є мотивом прийняття на себе зазначених ризиків. Банки сьогодні мають можливість оперувати більш широким колом валют. Долар США залишається, як уже зазначалося, найбільш важливою валютою, однак і ряд інших валют широко використовується в торгівлі. Операції у різних валютах приносять можливості та ризики аналогічно операціям з різними процентними умовами, тобто банк може отримувати вигідну плату за взятий на себе валютний ризик, який він має більш можливості хеджувати, наприклад, урівноважувати власний баланс зобов'язань і надходжень у різних валютах. Знову ж таки, більшої частини ризику можна уникнути, маючи відповідність валютних активів валютним зобов'язанням, наприклад, фінансування стерлінгового розміщення за рахунок стерлінгового залучення або через компенсацію незбалансованої спот-позиції форвардній позиції і таке інше, проте певний ступінь валютного ризику зазвичай залишається.

Література: 1. Jorion P. Bank trading risk and systemic risk / P. Jorion // The risks of financial institutions / ed. by R. Stulz, M. Carey. — Chicago : University of Chicago Press and NBER, 2005. — P. 245–270. 2. Банковское дело: управление и технологии : учебник для вузов / под ред. проф. А. М. Тавасиева. — 2-е изд., перераб. и доп. — М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2005. — С. 172–174. 3. Основы банковской деятельности. (Банковское дело) / Л. П. Афанасьева, В. И. Богатырев, Н. Г. Журкина и др. ; под ред. К. Р. Тагирбекова. — М. : ИНФРА-М ; Весь мир, 2009. — 720 с. 4. Дери Х. У. Универсальный банк — банк будущего. Финансовая стратегия на рубеже века / Х. У. Дери ; пер. с нем. — М. : Международные отношения, 1999. — 312 с. 5. Унифицированные правила и обычаи для документарных аккредитивов / Международная торговая палата. — М. : Консалтбанк, 2003. — 27 с. 6. Балацкий Е. Факторы формирования валютных курсов: плюрализм моделей, теорий и концепций / Е. Балацкий // Мировая экономика и международные отношения. — 2003. — № 1. — С. 46. — (Экономика : серия 6).

Рецензент
канд. екон. наук,
професор Дікань Л. В.

Стаття надійшла до редакції
13.12.2010 р.