

УДК 336.1:339.72

Редзюк Є. В.

кандидат економічних наук, доцент, старший науковий співробітник сектору міжнародних фінансових досліджень ДУ “Інститут економіки та прогнозування НАН України”, Київ, Україна, redzyuk@gmail.com

ВАЛЮТНА ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ: ВИКЛИКИ ТА МОЖЛИВОСТІ

Літ. 3.

Yevhenii Redziuk

Ph. D. (Economics), Associate Professor, SE “Institute for Economics and Forecasting of NAS of Ukraine”, Kyiv, Ukraine, redzyuk@gmail.com

CURRENCY LIBERALIZATION ON THE STOCK MARKET OF UKRAINE: CHALLENGES AND OPPORTUNITIES

JEL classification: G15, G18, G23.

Редзюк Е. В.

кандидат экономических наук, доцент, старший научный сотрудник сектора международных финансовых исследований ГУ “Институт экономики и прогнозирования НАН Украины”, Киев, Украина

ВАЛЮТНАЯ ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ УКРАИНЫ: ВЫЗОВЫ И ВОЗМОЖНОСТИ

Трансформація економіки України та її наближення до стандартів країн ЄС зумовлюють активне реформування валютно-фінансової системи. Зауважимо, що Декрет Кабінету Міністрів України “Про систему валютного регулювання і валютного контролю” від 25.11.1993 № 3651-12 із відповідними поправками є законодавчим актом, котрий фактично застарів і не відповідає сучасним вимогам, не сприяє соціально-економічному розвитку та імплементації стандартів країн ЄС. Тому питання формування сучасної валютної політики є актуальним завданням, яке необхідно вирішити для системного розвитку фінансової системи, фондового ринку та вітчизняної економіки загалом. Насамперед ідеться про український фондовий ринок, який на східноєвропейському просторі відстає в розвитку від інших країн (Польща, Казахстан, Угорщина, Чехія, Румунія, Хорватія), потребуючи відповідного законодавчого регулювання й адміністративних заходів для залучення інвестицій та емітентів [1].

Макроекономічний стан України після кризових явищ у 2014–2015 рр. стабілізувався, однак системного й значного зростання економіки у 2016–2017 рр. не спостерігалось, воно є нижчим за середньосвітові темпи зростання економіки. Водночас курс гривні до долара США і євро коливається в прогнозованому коридорі для інвесторів та населення. При цьому в Державному бюджеті України на 2018 р. закладено середньорічний курс долара США на поточний рік у 29,3 грн, а в проекті постанови про основні напрями бюджетної політики на 2019–2021 роки передбачено, що у 2019 р. долар США в середньому коштуватиме 30,5 грн, у 2020 р. – 31,4, у 2021 р. – 31,8 грн. Якщо

© Редзюк Є. В., 2018

проаналізувати ці дані, то можна дійти висновку, що уряд і НБУ в середньостроковому періоді націлені на незначну девальвацію гривні відносно долара США. Тому в умовах стабілізації курсової й економічної політики України є можливість поступово запроваджувати лібералізацію валютно-фінансового регулювання для залучення іноземних інвестицій та поживлення вітчизняних фінансових і фондових ринків. У цьому контексті доцільною буде поступова лібералізація торгів на фондовому ринку в частині розрахунків, а саме доповнення можливості розрахунків у гривні розрахунками в євро і доларах США. З цією метою слід забезпечити торги цінними паперами в Україні зручною й оперативною електронно-автоматизованою системою обміну валют (поступова лібералізація валютного регулювання НБУ за останній рік дає підстави вирішити це питання з використанням інструментів хеджування ризиків, особливо під час економічного зростання і стабільності, зважаючи на діючу систему валютного контролю) [2].

Введення цивілізованих правил валютообмінних операцій на фондовому ринку є проявом європейських стандартів торгівлі цінними паперами, які дають змогу забезпечити оперативний і швидкий обмін інвестором будь-якої вільно конвертованої валюти в національну валюту для торгів на біржі певної держави. Тому НБУ має враховувати ці стандарти при розробленні нової системи валютного регулювання, націлюючись на створення інвестиційно привабливого клімату і європейські стандарти обслуговування інвесторів. Відзначимо, зокрема, що Варшавська фондова біржа (Польща) стала потужним світовим фінансовим центром значною мірою завдяки прозорій, швидкій і ліберальній валютообмінній системі на діючих майданчиках. Це сприяло залученню великих обсягів іноземного капіталу, тому Україні потрібно також запроваджувати світові стандарти обслуговування з урахуванням наявних і потенційних ризиків розбалансування валютно-фінансової системи.

На початок 2018 р. в Україні діяла система видачі електронних валютних ліцензій для фізичних осіб (клієнтів фінансових компаній і банків), що регулюють суми до 50 тис. дол. США для інвестування за кордоном через рахунок в іноземному банку. Далі необхідно відкривати рахунок в іноземного брокера й перераховувати йому кошти в сумі переважно від 10 тис. дол. США. Порівняно з чинною до того заборонаю можна відзначити прогрес, але, на нашу думку, така лібералізація є вибірковою та недосконалою, яка, крім іншого, дискримінує вітчизняних професійних учасників фондового ринку України та не сприяє розвитку національного фінансово-інвестиційного середовища. Так, іноземні банки та інвестиційні компанії можуть залучати кошти заможних українців і спрямовувати їх на розвинуті ринки капіталу, при цьому стабільно заробляючи, як мінімум на комісіях. Тобто, іншими словами, створено канал виведення заощаджень з України, але не забезпечено каналу залучення заощаджень, що не є державницьким підходом, а стратегічно – ще більше пригнічує і так несформоване фінансово-інвестиційне середовище України, відтак насамперед може погіршитися стан вітчизняних професійних учасників фондового ринку [3].

У зв'язку з глобалізацією фінансово-інвестиційних потоків у світі виникли унікальні для України можливості залучення дешевого (порівняно з внутріш-

німи ставками) міжнародного капіталу для розвитку вітчизняних підприємств та інфраструктури, але нерозвинутість і закритість для іноземного капіталу українського законодавства та незацікавленість потужних олігархічно-кланових корпоративних структур у більш прозорому й конкурентному розвитку перешкоджають входу таких інвестицій. Канал залучення інвестицій на конкурентних, прозорих засадах ефективного фондового ринку не діє і по суті заблокований зацікавленими вітчизняними корпораціями-монополістами, що через лобювання у Верховній Раді України та у виконавчій гілці влади піддаштували фінансове, інвестиційне й валютне законодавство під свої інтереси і потреби.

Наявні виклики пригнічують стан вітчизняних професійних учасників фондового ринку України, не дають можливості малим підприємствам оперативно перейти в статус середніх, а середнім – у великі компанії. Також на ринку спостерігається недовіра між кредиторами і позичальниками (або емітентами), рівень верховенства права не відповідає стандартам країн ЄС. Тому валютна лібералізація, що сприяє конкурентності й транспарентності й націлена на залучення капіталів, які забезпечують ліквідність професійних учасників фондового ринку, – необхідний механізм розвитку корпоративного сектору України.

Для формування ефективної політики валютної лібералізації на вітчизняному фондовому ринку слід урахувувати досвід країн, що успішно пройшли цей шлях (Польща, країни Балтії, Чехія, Словаччина, Угорщина). У зазначених країнах діє принцип вільного доступу до ринків капіталів, а також вивезення прибутків і інвестованого капіталу без додаткових дозволів (після сплати відповідних податків). Крім того, депозитарна система імплементована в міжнародні клірингові системи; емітенти є прозорими й відповідальними перед суспільством, інвесторами та професійними учасниками фондового ринку, а фінансові інструменти відповідають заявленим стандартам і вимогам.

У цьому контексті український фондовий ринок потребує суттєвого інституційного розвитку, і валютна лібералізація є складовою цих реформ. Для вирішення проблем наявного, викривленого в бік нерезидентів, валютного регулювання необхідно:

- 1) розробити і впровадити зміни у валютному регулюванні НБУ, які дадуть змогу українському торговцю цінними паперами конвертувати отриману від клієнтів гривню в іноземну валюту (долар США, євро), для подальшого переказу на рахунок іноземного брокера, або на свій рахунок на зарубіжних фондових майданчиках та навпаки – іноземну валюту в гривню для інвестування на вітчизняній фондовій біржі;
- 2) запровадити сучасне розрахунково-обмінне та процесингове програмне забезпечення, що дасть можливість оперативно проводити валютообмінні операції клієнтам професійних учасників вітчизняного фондового ринку, а депозитарним установам, розрахунковому центру, торговцям і НБУ обліковувати їх;
- 3) дозволити автоматично отримувати допуск (валютну ліцензію) до валютообмінних операцій професійним учасникам фондового ринку України;
- 4) імплементувати міжнародні стандарти хеджування ризиків у разі коливань на валютному й фондовому ринках;

- 5) посилити відповідальність емітентів за поширення правдивої інформації щодо показників фінансово-господарської діяльності;
- 6) сформувати систему унеможливлення обігу цінних паперів фіктивних емітентів;
- 7) створити дієву систему маркетмейкерів на валютному і фондовому ринках України.

Зазначені заходи з валютної лібералізації не вирішують повною мірою всіх проблем фондового ринку України, але є пріоритетними й необхідними для поступового наближення вітчизняної економіки і фінансової сфери до стандартів країн ЄС. Фондовий ринок є складною організаційною структурою в ринковій економіці, що суттєво впливає на суспільство й соціально-економічний розвиток у країні, тому його реформування має бути комплексним та взаємопов'язаним з іншими сферами (державне управління і фінанси, валютне регулювання, банківська система та кредитно-депозитний ринок, страховий ринок, інвестиційний ринок, корпоративний сектор, пенсійна система тощо). Тільки з урахуванням загальної моделі й довгострокової стратегії реформування соціально-економічної системи можна успішно реформувати національний фондовий ринок, інакше епізодично-локальні дії (як, наприклад, із лібералізації валютного регулювання) не принесуть очікуваних позитивних результатів.

Список використаних джерел

1. Про систему валютного регулювання і валютного контролю : декрет Кабінету Міністрів України від 25.11.1993 № 3651-XII. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/15-93>.
2. Про основні напрями бюджетної політики на 2019–2021 роки : проект постанови Кабінету Міністрів України. URL: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/DH53300A.html.
3. Сухоруков О. Как стать акционером Apple или Facebook: украинцам дали доступ. *Економічна правда*. 2017. 1 серп. URL: <https://www.epravda.com.ua/rus/publications/2017/08/1/627656/>.

References

1. Cabinet of Ministers of Ukraine. (1993). *Pro sy`stemu valyutnoho rehulyuvannya i valyutnoho kontrolyu* [About the system of currency regulation and currency control] (Decree No. 3651-12, November 25). Retrieved from <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/15-93> [in Ukrainian].
2. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2017). *Pro osnovni napryamy` byudzhetnoyi polity`ky` na 2019–2021 roky`* [About the main directions of the budgetary policy for 2019–2021] (Draft resolution No. 6591, June 15). Retrieved from http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/DH53300A.html [in Ukrainian].
3. Sukhorukov, O. (2017, August 1). *Kak stat` akcionerom Apple ili Facebook: ukraincam dali dostup* [How to become a shareholder of Apple or Facebook: Ukrainians were given access]. *Ekonomichna pravda* [Economic truth]. Retrieved from <https://www.epravda.com.ua/rus/publications/2017/08/1/627656/> [in Russian].