

УДК 336.7

А. І. ГУЛЕЙ

ПАТ “Українська міжбанківська валютна біржа”, м. Київ

Т. Л. ДМИТРЕНКО

Академія управління фінансами Міністерства фінансів України, м. Київ

ФОРМУВАННЯ ДЕРЖАВНОЇ ПОЛІТИКИ РОЗВИТКУ ВЕКСЕЛЬНОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Наукові праці МАУП, 2015, вип. 46(3), с. 92–97

Досліджено та проаналізовано процес розвитку вексельного обігу в Україні, природу векселів як розрахункового документа, цінного паперу, комерційного та банківського кредиту.

Збільшення обсягу фінансових ресурсів на фінансовому ринку безпосередньо залежить від позитивних тенденцій, які спостерігаються в реальному секторі економіки. Фінансовий ринок своєю чергою істотно впливає на реальний сектор через перерозподіл фінансових ресурсів і зміну процентних ставок. Тобто чим ефективніша діяльність реального сектору, що виявляється в прискоренні темпів розширеного відтворення і нарощування обсягів виробництва продукції, тим більше фінансових ресурсів потрапляє на фінансовий ринок і в подальшому спрямовується на розвиток реального сектору шляхом надання кредитів та інвестицій в цінні папери.

Враховуючи надзвичайно важке економічне становище в країні та слабкий розвиток фінансового ринку, гострим залишається питання розв'язання проблем дебіторсько-кре-

диторської заборгованості та кредитування підприємств і установ.

Одним із найефективніших фінансових інструментів для розв'язання проблем дебіторсько-кредиторської заборгованості підприємств і установ є вексель. Проблему вексельного обігу в Україні та створення і розвитку вексельного ринку досліджували такі вітчизняні і зарубіжні вчені, як А. В. Демківський, С. З. Мошенський, П. П. Цитович, С. М. Барац, І. Фішер, Г. Ф. Шершеневич, О. О. Фельдман, В. Клувер, М. Сміт та ін.

Автор публікації [1] дотримується такого визначення: “Вексель (нім. *Wechsel* – обмін) – цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця оплатити після настання строку визначену суму грошей власнику векселя (векселедержателю)”. Вексель видається та використову-

ється у подальших розрахунках як платіжний інструмент в оплату поставлених товарів, виконаних робіт, наданих послуг згідно з ст. 4 Закону України “Про обіг векселів в Україні” [2]. Отже, первинний ринок векселів – це ринок вексельних розрахунків (квазігрошовий ринок). Привабливість та підвищення ліквідності векселя в обігу забезпечує статус цінного паперу. Вторинний ринок векселів складається з кількох сегментів, головними з яких є операції банків з векселями (ринок фінансових послуг) та операції купівлі-продажу векселів (фондовий ринок). На вторинному ринку вексель переважно виступає як цінний папір.

Чинним законодавством України векселю надані дві функції:

- платіжного інструменту (ст. 51 Закону України “Про банки і банківську діяльність” [3]);
- цінного паперу (ст. 5 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” [4]).

На сьогодні одним із найактуальніших інтересів суспільства є розвиток економіки. У ситуації, що склалася, тотальний дефіцит кредитних, інвестиційних, капітальних ресурсів та обігових коштів гальмує її розвиток. Однак саме вексель у кризових умовах допомагає суб’єктам господарювання вирішувати низку проблем (див. таблицю).

Розвитку легальності вексельного обігу значною мірою має сприяти підвищення його інформаційної прозорості та відкритості. Так, Державна установа “Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України”, яка є уповноваженою особою з розкриття інформації емітентів цінних паперів у Загальнодоступній інформаційній базі даних Національної комісії про ринок цінних паперів, публікує звіти про фінансову діяльність юридичних осіб (акціонерних товариств і професійних учасників фондового ринку), виходять видання, що повністю присвячені огляду фондового ринку і діяльності його суб’єктів [5]. Логічною інноваційною ініціативою регулятора фондового ринку та Державної фіскальної служби міг би стати електронний реєстр векселів фіктивних підприємств, як частина єдиної державної інформаційної системи обігу векселів.

Останніми роками законодавство України зазнало істотних доповнень, зокрема, прийнято третю редакцію Закону України “Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та розповсюдження зброї масового знищення”, що регламентує функціонування національної системи контролю та протидії відмиванню “брудних грошей” [6].

Таблиця

№ пор.	Проблема	Вирішення за допомогою векселя
1	Відсутність та висока ціна банківських кредитів	Вексельні розрахунки = комерційне кредитування з використанням векселів є альтернативою банківським кредитам у коротко- та середньостроковій перспективі. При цьому замість складної та довгої кредитної процедури існує простий та швидкий порядок видачі векселя
2	Дефіцит обігових коштів	За допомогою векселя створюються додаткові обігові кошти та відстрочується платіж
3	Надвисокий рівень дебіторської заборгованості — останні 5 років вона перевищує рівень ВВП	Тільки вексель завдяки вільному та активному обігу сприяє виведенню з обігу дебіторської заборгованості (при погашенні векселя платником з обігу вилучається дебіторська заборгованість у розмірі: для векселя простого = вексельна сума * кількість індосаментів; для векселя переказного = вексельна сума * (кількість індосаментів + 1)). Результатом є прискорення руху фінансових потоків та покращення фінансових показників підприємств та країни в цілому
4	Касові розриви та сезонність виробництва (наприклад, агробізнесу)	Використання векселя завдяки його специфіці легко покриває касові розриви суб’єктів господарювання або тривалість виробничого процесу (наприклад, сезонність агробізнесу)

Протидія відмиванню посідає одне з найважливіших місць як в антитерористичній проблематиці, так і в проблемі надійності фінансової системи в країнах світу взагалі і в Україні зокрема.

У схемах мінімізації податкових зобов'язань, ухилення від оподаткування, виведення коштів за межі України та легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом, часто використовують низьколіквідні цінні папери та цінні папери фіктивних підприємств, які оператори фондового ринку здебільшого називають “технічними (сміттєвими)” цінними паперами. За рахунок їхньої низької вартості, завдяки якій можна використовувати їх у великих обсягах та швидко замінювати одних іншими, задовольняється декларування традиційних особливостей фінансового ринку, таких як масштабність угод відповідно до міжнародних ринків, висока адаптивність та швидкість здійснення транзакцій. В результаті використання таких фінансових інструментів погіршується ефективність і прозорість фондового ринку і, як наслідок, знижується привабливість інвестування в економіку держави загалом.

Діючим законодавством України не передбачено обмежень використання векселів у розрахунках під час здійснення будь-якої господарської діяльності. Вексельне право максимально захищає всіх учасників вексельного обігу від фінансових ризиків на відміну від облігацій, права держателів яких практично не захищені законодавством. У процесі обігу паперових векселів право рішення щодо прийняття векселя покладається на потенційного векселедержателя, який менш за все зацікавлений у високих ризиках. Специфікою їх обігу є відсутність будь-якого контролю з боку держави за випуском та обігом векселів.

На жаль, специфікою обігу векселів в Україні з надзвичайно високим рівнем корупції є те, що наймасштабнішими та найгучнішими вексельними аферами були вексельні програми за участю держави — енергетичні векселі, державні казначейські векселі Укрспецфіну, фінансові казначейські та банківські векселі, які уряд без необхідної правової бази намагався ввести в обіг в електронному ви-

гляді в 2013 р. Відсутність державної статистики щодо операцій з векселями з 1 жовтня 2008 р. та навіть адміністрування передбачених законом реєстрів, виданих суб'єктами господарювання векселів, тільки посилила негативну специфіку.

Схемне використання векселів призводить до зниження надійності та рівня економічної безпеки суб'єктів господарювання та інвестиційної привабливості фондового ринку України.

Необхідно зазначити, що в другій редакції Закону України “Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму” [7] до фінансових операцій, які підлягають обов'язковому фінансовому моніторингу (ст. 15 Закону), належали фінансові операції з векселями тільки на пред'явника. У третій редакції до фінансових операцій, які підлягають обов'язковому фінансовому моніторингу (ст. 15 Закону), належать будь-які фінансові операції з використанням векселів, що є доказом непрозорості вексельного обігу в Україні та зростанням ризику легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, в обігу векселів [5].

Для запровадження цивілізованого обігу векселів в Україні актуальним стає створення єдиної державної інформаційної системи обігу векселів, що сприятиме встановленню контролю за їх випуском та обігом, обмежень щодо обсягу випуску векселів одним суб'єктом господарської діяльності залежно від обсягу його активів, а також реєстру фіктивних та ліквідованих підприємств, які були емітентами векселів; організація прозорих торгів векселями на біржах за порядком, що враховує специфіку ордерних цінних паперів для зниження ризиків учасників торгів та підвищення ліквідності векселів в обігу.

Запровадження єдиної державної інформаційної системи обігу векселів та забезпечення доступу до неї державних органів, у тому числі Міністерства фінансів України, Міністерства юстиції України, Національного банку України, Державної фіскальної служби України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Фонду гарантування

вкладів фізичних осіб та Державної служби фінансового моніторингу України, дасть можливість зазначеним державним органам здійснювати моніторинг випуску та продажу бланків векселів, випуску та погашенню векселів, вексельних розрахунків, купівлі-продажу векселів, вексельної застави та інших операцій з векселями та оперативно запобігати видачі та використанню фіктивних векселів суб'єктами господарювання [8].

Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку обговорено на спільному засіданні її Комітетів з питань розвитку боргових, похідних та запровадження нових інструментів фондового ринку та з питань корпоративного управління, емісії та обігу пайових цінних паперів, яке відбулося 20 вересня 2012 р., впровадження Закону України “Про внесення змін до деяких законів України щодо підвищення вимог до емітентів цінних паперів” та прийняті рішення щодо маніпулювання цінними паперами, про встановлення ознак фіктивності цінних паперів та деривативів та про затвердження Програми попередження фактів випуску та організації обігу цінних паперів, які можуть використовуватись для непродуктивного відпливу капіталів, ухилення від оподаткування, легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом [9].

Адже тільки впорядкований і конкурентоспроможний ринок цінних паперів може стати каталізатором стабілізації фінансового становища у державі.

Зважаючи на формування динаміки курсів цінних паперів таких основних показників, як їх рівень дохідності, ризику та багатьох інших факторів, що впливають на їхню динаміку, дуже часто як інвестори, так і фінансові посередники не можуть вірогідно оцінити фінансову стійкість того чи іншого емітента. Враховуючи важливість швидкості оцінки при здійсненні операцій з цінними паперами, оцінку курсів здебільшого віддають на аутсорсинг, тобто рейтинговим агентствам, які ранжують в межах єдиної системи ці основні фінансові показники діяльності емітентів, насамперед ліквідність, платоспроможність та прибутковість.

При цьому необхідно враховувати специфіку векселів: поняття “курс” для векселів не існує, оскільки векселі випускаються індивідуально, а через суд за векселем стягується сума номіналу векселя разом з відсотками у разі наявності, а реальна вартість оцінюється за фінансовим станом векселедавця та солідарно відповідальних індосантів.

Отже, завдяки багатофункціональності векселя його використання забезпечує вирішення певних проблем у діяльності суб'єктів господарювання. У період кризи неплатежів тільки векселі забезпечують розрахунки між суб'єктами господарювання та допомагають долати тотальний дефіцит обігових коштів у них. Також векселі за умови вільного та активного обігу виводять з обороту дебіторську заборгованість, яка останні п'ять років поспіль в Україні перевищує обсяги ВВП майже на третину, що зможе поживавити рух фінансів і сприяти розвитку економіки. Завдяки векселям легко долаються касові розриви у діяльності суб'єктами господарювання, а саме у сільському господарстві завдяки векселю знімається проблема сезонності бізнесу. Особливо важливим в умовах економічної кризи необхідно визнати комерційне кредитування (торгове фінансування з використанням векселів), яке навіть в умовах банківської кризи та відсутності кредитних ресурсів забезпечує економіку додатковим фінансуванням і збільшує дохідну частину бюджету.

Із зазначеної вище проблематики вексельного обігу можна визначити кілька напрямів розвитку вексельного ринку в Україні:

- приведення законодавства, яке регулює обіг векселів, до норм міжнародного вексельного права (Женевської конвенції 1930 р., якою запроваджено Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі [10] (далі — Уніфікований закон), з урахуванням застережень, обумовлених додатком II до цієї Конвенції, та із Женевської конвенції 1930 р. про врегулювання деяких колізій законів про переказні векселі та прості векселі [11], Женевської конвенції 1930 р. про гербовий збір стосовно переказних векселів і простих векселів [12],

Закону України “Про цінні папери і фондову біржу” [13], Закону України “Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 р., якою запроваджено Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі” [14], Закону України “Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 р. про врегулювання деяких колізій законів про переказні векселі та прості векселі” [15], ратифікованого Україною в 1999 р.;

- зниження регуляторних ризиків шляхом чіткого розподілу сфер регулювання між регуляторами по секторах вексельного ринку та координації їхньої діяльності;
- створення Єдиної державної інформаційної системи видачі, обігу, погашення, протесту та стягнення за опротестованими векселями для підвищення прозорості обігу векселів;
- запровадження статистики з операцій з векселями на базі Єдиної державної інформаційної системи видачі, обігу, погашення, протесту та стягнення за опротестованими векселями для керованості впливу вексельного обігу на економіку;
- запровадження торгівлі векселями на вексельних торговельних майданчиках за спеціальним порядком на біржах;
- вдосконалення системи стягнення за векселем через виконавче провадження та узагальнення судової практики вексельних суперечок з метою її вдосконалення та проведення серії заходів консультативно-дискусійного характеру з судьями за результатами цієї роботи;
- підвищення рівня обізнаності всіх учасників вексельного обігу, включаючи фахівців відповідних державних установ і регуляторів.

Для успішного входження України до Європейської спільноти Україні потрібно адаптувати фінансову систему до європейських та міжнародних стандартів.

Отже, вкрай складна ситуація в економіці України потребує мобілізації всіх ресурсів та інструментів для забезпечення виходу її з

кризи та подальшого розвитку. В умовах жорсткого дефіциту обігових коштів, кредитних та інвестиційних ресурсів для фінансування розвитку економіки потенціал векселя як інструмента може бути повною мірою реалізований тільки за умов цивілізації вексельного обігу. Це передбачає створення необхідної інфраструктури для забезпечення інформаційної прозорості обігу векселів та зменшення його тіньової складової, організацію торгівлі векселями на вексельних торговельних майданчиках за спеціальним порядком для зниження дисконтів та ризиків учасників торгів; забезпечення захисту прав вексельних кредиторів, забезпечення зваженого оподаткування операцій з векселями із врахуванням норм міжнародного вексельного права. Запровадження прозорого обігу векселів у межах міжнародного вексельного права стане міцним підґрунтям для подальшого розвитку вексельного ринку та забезпечить розвиток економіки України.



Література

1. Сук Л. Облік розрахунків з векселями // Бухгалтерія в сільському господарстві. — 2010. — № 20. — С. 18–24.
2. Закон України “Про обіг векселів в Україні” від 04.07.2013 р. № 407-VII [Електронний ресурс] // Верховна Рада України. Офіц. веб-портал. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2374-14>
3. Закон України “Про банки і банківську діяльність” від 07.12.2000 № 2121-III [Електронний ресурс] // Верховна Рада України. Офіц. веб-портал. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>
4. Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006 № 3480-15 [Електронний ресурс] // Верховна Рада України. Офіц. веб-портал. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
5. Загальнодоступна інформаційна база даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів [Електронний ресурс] / Інтернет-портал StockMarket Smida. — Режим доступу: <http://stockmarket.gov.ua/>
6. Закон України “Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочин-

ним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення” від 14 жовтня 2014 р. № 1702-VII [Електронний ресурс] // Верховна Рада України. Офіц. веб-портал. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1702-18>

7. Закон України “Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму” від 15.11.2011 р. N4025-VI [Електронний ресурс] // Держ. служба фін. моніторингу України. Офіц. веб-портал. — Режим доступу: http://www.sdfm.gov.ua/documents.php?cat_id=32&doc_id=4&lang=uk&page=1

8. *Європейський вибір: нові можливості для прогресу та зростання: Програма розвитку фондового ринку на 2015–2017 роки* [Електронний ресурс] // Нац. комісія з цінних паперів та фондового ринку. Офіц. веб-сайт. — Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>

9. *Про затвердження плану заходів на 2012 рік із запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму* [Електронний ресурс] // Верховна Рада України. Офіц. веб-портал. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1379-2011-%D0%BF>

10. *Конвенція, що встановлює Уніфікований закон про переказні та прості векселі*. Женева, 1930 р. [Електронний ресурс] / Електронний фонд правової і нормативно-технічної документації. — Режим доступу: <http://docs.cntd.ru/document/1900740>

11. Закон України “Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року про врегулювання деяких колізій законів про переказні векселі та прості векселі” від 06.07.1999 № 827-XIV [Електронний ресурс] // Верховна Рада України. Офіц. веб-портал. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/826-14>

12. Закон України “Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі” від 06.07.1999 № 826-XIV [Електронний ресурс] // Верховна Рада України. Офіц. веб-портал. — Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/995_009

13. Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006 №3480-15 [Електронний ресурс] // Верховна Рада України. Офіц. веб-портал. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

14. Закон України “Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року, якою запроваджено Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі” від 06.07.1999 № 826-XIV [Електронний ресурс] // Верховна Рада України. Офіц. веб-портал. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/826-14>

15. Закон України “Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року про гербовий збір стосовно переказних векселів і простих векселів” від 06.07.1999 № 828-14 [Електронний ресурс] // Верховна Рада України. Офіц. веб-портал. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/828-14>

Взаємодія комерційного і банківського кредиту є вкрай необхідною для розвитку товарно-грошового господарства, особливо в періоди виходу економіки з кризового стану. Наведено перелік заходів з удосконалення нормативно-правових документів, що стосується вексельного обігу в Україні, для розширення практики використання комерційних і фінансових векселів.

Взаимодействие коммерческого и банковского кредита крайне необходимо для развития товарно-денежного хозяйства, особенно в периоды выхода экономики из кризисного состояния. Приводится перечень мероприятий по совершенствованию нормативно-правовых документов, касающихся вексельного обращения в Украине, для расширения практики использования коммерческих и финансовых векселей.

Interaction and commercial bank credit is essential for the development of commodity-money economy, especially in times of the economy emerges from the crisis. The list of measures to improve the legal documents relating to the bill circulation in Ukraine is presented for the expansion of the use of commercial and financial bills.

Надійшла 6 липня 2015 р.