

ПРОБЛЕМИ І ПЕРСПЕКТИВИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РЕСУРСАМИ ТА ПІДВИЩЕННЯ ПРИБУТКОВОСТІ ВІТЧИЗНЯНИХ ПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ

УДК 336.763

М.П. ВОЙНАРЕНКО, Н.А. ПОНОМАРЬОВА
Хмельницький національний університет

РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ В ПЕРІОД СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ І ПЕРСПЕКТИВИ ЙОГО ПОДАЛЬШОГО РОЗВИТКУ

У статті досліджено глобальні передумови виникнення світової фінансової кризи, що впливають із особливостей сучасного світового розвитку. Проаналізовано ситуацію, яка склалася на ринку цінних паперів України під впливом світової фінансової кризи, обґрунтовано необхідні складові національної антикризової політики.

The author investigates global pre-conditions of world financial crisis upstart that are based on the present global development peculiarities. The situation on the Ukrainian securities market under the influence of the world economic crisis has been analyzed. The necessary components of the national anti-crisis policy have been defined.

Світова фінансова криза висвітлила суперечності чинного механізму забезпечення фінансової стабільності та зумовила потребу в переосмисленні багатьох фундаментальних положень, покладених в основу функціонування світової фінансової системи.

Фінансова криза діє за принципом “доміно” та має системний ризик. Дія світової фінансової кризи 2008 р. спричинила фондову кризу, кризу ліквідності, банківську та валютну кризи. Передусім, необхідно звернути увагу на фондовий ринок, що складає основу світової фінансової системи, яка останнім часом зазнала найбільших потрясінь.

Важливу роль у теоретичному та емпіричному дослідженні проблематики фінансових криз і антикризового регулювання відіграють праці таких зарубіжних вчених, як А. Веласко, Р. Глік, Д. Даймонд, Р. Дорнбуш, К. Рейнхарт, Е. Роуз, Д. Сорос, Д. Тобін. Глобальні передумови, валютні, боргові й банківські аспекти утворення криз висвітлено у працях російських науковців С. Алексашенко, А. Анікіна, Б. Замараєв, М. Єршов, А. Кудрін, М. Шмельова та ін. Серед вітчизняних вчених, праці яких пов’язані з проблематикою фінансових криз, варто відзначити О. Барановського, О. Білоруса, О. Бутенка, Д. Лукьяненка, З. Луцишин, Ю. Пахомова, В. Кабанова та ін.

На сьогодні фондовий ринок України фактично не діє. Ще півтора року тому він рекламувався як один із найдинамічніших у світі. Порівняно з лідерами – Китаєм (84 млрд дол. США) і Росією (22 млрд дол. США), обсяги українських прямих іноземних інвестицій здаються незначними, але для України майже 10 млрд дол. США (близько 14 % від ВВП) – це досить багато.

На початку 2008 року ніщо не віщувало про катастрофу. Організований ринок виглядав дуже солідно: у біржові списки організаторів торгівлі було включено 2141 цінний папір 1069 емітентів. До біржових реєстрів (тобто списків емітентів, цінні папери яких реально торгуються) увійшло 229 найменувань (10,7 % від загальної кількості внесених до списків). З грудня 2006 року набрало чинності Положення про функціонування фондових бірж, затверджене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України від 19.12.2006 р., № 1542, яким встановлено вимоги до лістингу. У біржові списки організаторів торгівлі до котирувального списку за I рівнем лістингу було включено всього 14 цінних паперів, за II рівнем – 215, решта – так звані поза-лістингові [1, с. 113].

У жовтні 2008 року вже було зрозуміло, що падіння українського організованого фондового ринку, уособлюване лідером – ПФТС, є катастрофічним. Його падіння було одним з найбільших у світі – майже на 80 % [2].

З березня по жовтень 2008 року нерезиденти продали облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) на суму 1,308 млрд грн, що ускладнило ситуацію на вітчизняному фондовому ринку.

Сьогодні українська економіка перебуває в дуже вразливому стані. За оцінкою чутливості до макроекономічної нестабільності “Fitch”, із 73 країн, підданих аналізу у травні 2008 року. Україна посіла друге місце серед найвразливіших держав. Вітчизняний банківський сектор має високий ступінь ризику – йому привласнено 10-ту категорію, до якої належать найслабші й найвразливіші банківські сектори у світі (разом з Болівією та Венесуелою). За кварталною оцінкою фінансових ризиків Американського казначейства (вересень 2008 р.), Україна потрапила до 10-ти країн із найвищим ступенем фінансового ризику у світі. Україні загрожує істотний ріст дефіциту зовнішньоторговельного балансу, який може перевищити рівень у 10 % ВВП, що є критичним для економік, що розвиваються [3].

Низький рівень розвитку фінансового ринку країни і, головне, відсутність системності у ньому перетворюються на одну з основних проблем економіки, яка не дає можливості:

– ідентифікувати реальних власників капіталу (корпоративних прав), а також відслідковувати реальні потоки капіталу та передбачати їхні наслідки для економіки загалом;

– акумулювати на фондовому ринку надлишки капіталу та заощаджень, що, з одного боку, ускладнює стерилізацію грошової маси і спричиняє розвиток інфляційних процесів, а з іншого – виключає можливість залучення на вітчизняному ринку значних коштів для розвитку великих підприємств.

На думку Б. Данилишина, однією з основних причин такого стану справ є неналежна інституційна структура ринку, яка значною мірою копіює американські аналоги (незалежні реєстратори, інвестиційні компанії, які функціонують поза межами банківського нагляду тощо). Така система і раніше не відповідала умовам розбудови ринкової економіки в Україні, а тим більше не може зберігатися в умовах, коли навіть США вимушені визнавати крах своєї моделі.

Як відомо, багаторічні спроби реорганізації структури фондового ринку наражалися на опір різних лобістів, які наполягали на необхідності розвитку ринку саме за “ринковою” (точніше – американською) моделлю. Кризове падіння повністю довело хибність такого підходу, і це дає підстави стверджувати, що структурна перебудова фондового ринку має бути здійснена урядом у примусовому порядку. Встановивши реальний контроль над інститутами фондового ринку, держава повинна буде вживати дієвих заходів щодо забезпечення європейських стандартів його діяльності, включаючи вимоги до оприлюднення істотної інформації про діяльність акціонерних товариств, забезпечення реальних прав міноритарних акціонерів тощо [4].

Наслідки сьогоденної кризи будуть менш болючими для вітчизняної економіки, ніж на початку 90-х років ХХ ст., коли Україна переживала потужні структурні зміни. Як правило, цикл розвитку економіки виглядає таким чином. Упродовж підйому інвестиції насамперед надходять до сировинних галузей, де починається структурна перебудова економіки. Зростають ціни на метал, нафту тощо. Однак, згодом у цій сфері відбувається падіння, яке призводить до економічної кризи. Водночас запроваджуються нові технології та ноу-хау, які не застосовувалися під час падіння.

На думку С. Бірюка, фінансово-економічна криза, яка сьогодні спостерігається в Україні, є наслідком наявності значної кількості як світових фінансових ресурсів, так і вітчизняних. За його переконанням, із кризи варто виходити регуляторними методами. Зокрема, держава має підтримувати та стимулювати розвиток провідних галузей вітчизняної економіки, які здатні вижити у складних умовах фінансової кризи [5].

За оцінками експертів, світова економічна криза відбувається кожні 40 років, а кожні 80 років спостерігається криза у фінансовому секторі. Найбільш складною і важкою для економіки є промислова криза, коли відбувається структурна перебудова промисловості. Якщо фінансові кризи, як правило, тривають два з половиною роки, то промислові – близько п’яти років.

Цикли зростання або падіння акцій на фондовому ринку безпосереднім чином відображають і темпи економічного зростання або падіння країни. Падіння ринків акцій у 2008 р. (фондові індекси на 26 листопада 2008 р. порівняно з 31 грудня 2007 р., в доларовому еквіваленті) складає: США – 34,2 %, Японія – 36,9 %, Великобританія – 50,2 %, Франція – 50,2 %, Німеччина – 50,2 %, Італія – 54,5 %, Бразилія – 56,2 %, Чехія – 57,7 %, Польща – 58,8 %, Індія – 64,6 %, Китай – 70,9 %, Росія – 71,2 % [6].

За оцінкою Н. Рубіні та Я. Бреммера, економіка США знаходиться в кращому випадку на півдорозі через рецесію, яка буде найдовшою та найглибшою у повоєнній історії. В рецесії знаходяться всі промислово розвинені економіки світу. Багатьом розвиненим ринкам, включаючи Китай, загрожує жорстке приземлення. Головним ризиком у цій ситуації є “токсична суміш” економічної стагнації, рецесії та падіння цін. За прогнозом Н. Рубіні та Я. Бреммера, вразливі ринки Європи (Угорщина, Румунія та Болгарія), ключові ринки Латинської Америки (Аргентина, Венесуела, Еквадор і Мексика), держави Азії (Пакистан, Індонезія), а також Росія, Україна та країни Балтії відчують сильний фінансовий тиск [7]. Це частина небезпечної тенденції, вважають вони. В країнах, де традиція командної економіки штовхає уряд до державного капіталізму, цей феномен особливо очевидний. Національні нафтові компанії та інші державні підприємства, а також суверенні фонди допустили політиків і чиновників до процесу прийняття економічних рішень.

Тепер до цієї гри приєдналися й США. Нью-Йорк вже не є фінансовою столицею Америки, ця роль перейшла до Вашингтону, де законодавці приймають економічні рішення, керуючись популістськими політичними мотивами. Компанії та сектори, яким слід було дати потонути, садять в рятувальні шлюпки. Ця драма розігрується в Європі та Азії. Шанхай поступається роллю двигуна економічного зростання Пекіну, Мумбай – Делі, а Дубаї – Абу-Дабі. Перша у світі глобальна рецесія тільки починається, попереджує Я. Бреммер та Н. Рубіні [7].

Протягом року світові рейтингові агентства один за одним зменшують рейтинги України і цим посиляють сигнал для інвесторів про те, що ризики в Україні зростають. У червні 2008 р. Всесвітній банк у своїй доповіді “Фінансування глобального розвитку 2008” вніс Україну разом з Росією й Казахстаном, у список країн, які ризикують більше всіх постраждати від світової фінансової кризи [2]. Заданими агентства “Франс Пресс”, Всесвітній банк готовий збільшити об’єм допомоги країнам, що розвиваються для подолання наслідків глобальної фінансової кризи та виділити на ці цілі додатково 100 млрд дол. США в найближчі три роки [8].

На перегляд свого бачення перспектив українського фінансового ринку пішло агентство “Moody’s”, яке змінило прогноз українських рейтингів з позитивного до стабільного [9].

Більшість аналітиків вважають, що політична нестабільність в Україні та рішення, які ухвалюють інвестори щодо України, взаємопов'язані. Але політична нестабільність в Україні триває вже багато років, вона не заважала інвесторам працювати в Україні, поки не сталася глобальна фінансова криза. Зараз змінилася не внутрішня невизначеність, змінився глобальний клімат, тому експерти "Moody's" вважають, що сигнал, який потрібно дати фінансовим ринкам, має полягати в тому, що навряд чи рейтинг України підніметься упродовж найближчих 15 місяців.

Деякі західні аналітики прогнозують стрімке падіння темпів підвищення ВВП. На американську економіку вже не діє перманентне зниження Федеральною резервною системою США облікової ставки для здешевлення ресурсів. На сьогодні вона становить лише 2 %, тоді як ще рік тому була на рівні 5 %, однак активізація ділової активності не спостерігається, оскільки американська фінансова система фактично заморожена [9].

За прогнозами Міжнародного валютного фонду, зростання глобального ВВП сповільниться з 5 % у 2007 р. до 3 % у 2009 році. Загальмується й інфляція: у МВФ вважають, що в 2009 р. зростання споживчих цін у розвинених країнах знизиться до 2 % (3,6 % у 2008 р., згідно з прогнозом), у країнах, що розвиваються, – до 7,8 % (9,4 %). Українська економіка у 2009 р. сповільниться з нинішніх 7 до 2,5 % на рік [10].

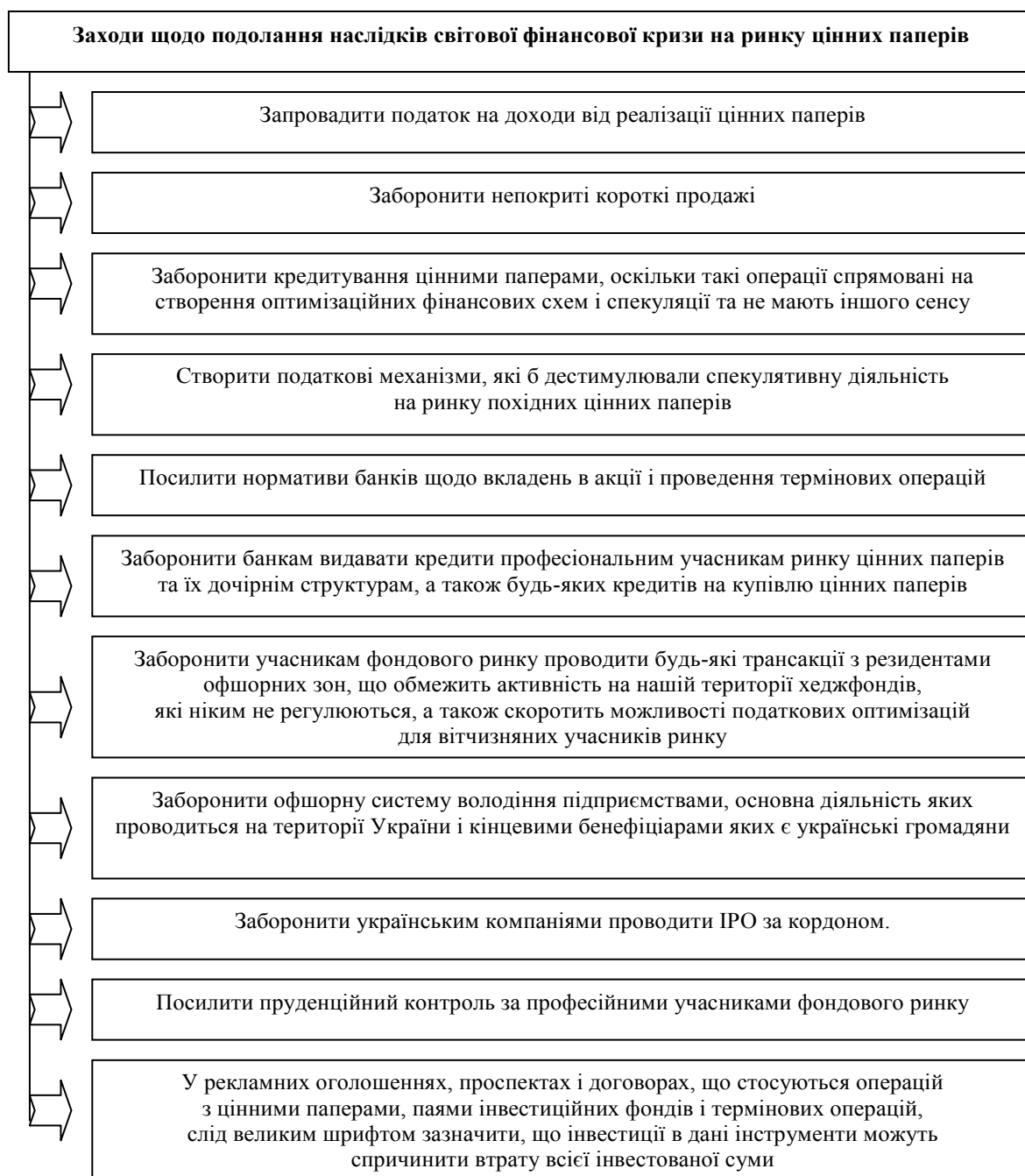


Рис. 1. Заходи щодо подолання наслідків світової фінансової кризи на ринку цінних паперів

Підсумовуючи наведене, можна констатувати той факт, що світова фінансова криза прийшла до нас наперед через вплив інвестицій і падіння фондового ринку. Через це фондовий ринок України в своєму розвитку не тільки зупинився, а й відкотився на декілька років назад.

Головними гальмівними чинниками інвестиційної активності та росту на світових фондових ринках залишається загальносвітова фінансова нестабільність, слабкі показники у фінансово-виробничому секторі національних економік, недостатній платоспроможний попит і недостатність довіри системних інвесторів. До кризи одним із потужних драйверів зростання ВВП був приплив прямих іноземних інвестицій. Однак у 2009–2010 рр. приплив іноземних інвестицій зменшиться у кілька разів у зв'язку зі світовою фінансовою кризою: більшість іноземних компаній скасують плани експансії на нові ринки і скуповування конкурентів.

Слід зазначити, що завершення світової фінансової кризи полягатиме у зниженні волатильності (мінливості) фондових ринків. Вітчизняний ринок стане активнішим, як тільки почнуть рости акції в США та Європі. До цього часу він буде падати слідом за ринком США.

Крім того, на фондовий ринок України буде впливати стан вітчизняної економіки, оскільки затиснута в лещата падінням цін на ключові експортні товари та необхідністю обслуговувати значні боргові зобов'язання, економіка України увійде в стадію рецесії.

Державі необхідно виштовхувати гравців фінансового ринку зі сфери спекулятивних операцій у сектор реальної економіки як засобами фіскальної політики, так і більш жорсткими заходами. Це можна зробити з допомогою наведеного нижче комплексу заходів [11, с. 41–42] (див. рис. 1).

На думку Є.А. Боброва, доцільно звільнити від оподаткування доходи від реалізації цінних паперів, що знаходяться в портфелі платника податків більше року. Це стимулюватиме інвесторів вкладати кошти на тривалий час. Проте даний захід не працюватиме без істотного збільшення ставки податку на доходи від реалізації цінних паперів, термін володіння якими був менше року. Відповідно пропонується запровадити спеціальний податок на доходи від реалізації цінних паперів. Ставка податку має дестимулювати спекулятивні операції і може становити 70–90 % для першого року (як для фізичних, так і для юридичних осіб, незалежно від податкової юрисдикції). Кожна трансакція повинна оподатковуватися за методом ФІФО. Для цього потрібно провести зміни в інфраструктурі ринку цінних паперів: створити єдину біржу, центральний депозитарій і реєстратора, централізований кліринг. Оскільки існуючу інфраструктуру ринку побудовано в розрахунок на короткострокові спекулятивні, а не на інвестиційні операції [12], цей захід поліпшить прозорість компаній і підвищить якість корпоративного управління, адже інвестори будуть мотивовані вкладати кошти на тривалий час. Певною альтернативою цьому може бути прогресивне оподаткування фізичних осіб.

Свого часу Дж.М. Кейнс писав: “Жоден з принципів ортодоксальної фінансової науки, поза сумнівом, не є більш антисоціальним, ніж фетиш ліквідності”. Дійсно, акція є частиною капіталу акціонерного товариства, який може бути вкладений у матеріальні активи. Він також зазначав, що “якби зробити інвестування капіталу, подібно до шлюбу, довгостроковим і нерозривним актом, що переривається хіба що смертю або будь-якими іншими вагомими причинами, то це могло б бути корисними ліками від наших сучасних хвороб. Бо це змусило б інвестора звернути свій погляд на довгострокові перспективи і лише на них”. Але далі по тексту Кейнс звертає увагу на суперечливість запропонованого засобу, оскільки “ліквідність ринків інвестицій часто сприяє, і далеко не завжди перешкоджає новим інвестиціям” [13].

Цю дилему, дійсну за часів Кейнса, нині значною мірою скасовано. Можливо, ліквідність і сприяє новим інвестиціям, але частина нових інвестицій (вкладення в реальні активи) скорочується. За різними даними, тільки 2–3 % всіх фінансових операцій у світі якимось чином пов'язані з реальним сектором, решта – лише між собою або з обслуговуванням фінансового сектору [14].

Немає сумнівів, що світова спільнота подолає глобальну фінансову кризу, результатом якої стане повна зміна співвідношення сил. Враховуючи сучасний стан, а також економічні та політичні потрясіння, спрогнозувати результати цих змін дуже складно. Для України важливо не лише мінімізувати негативні впливи світової фінансової кризи, а й знайти відповідне місце в новій розстановці сил.

Література

1. Кабанов В.Г. Методологічні засади ідентифікації кризових явищ на ринку фінансових інвестицій / В.Г. Кабанов // *Фінанси України*. – 2009. – № 4. – С. 109–117.
2. Малигіна К. Грошові бульбашки: вплив світової фінансової кризи на Україну [Електронний ресурс] / К. Малигіна. – Режим доступу: <http://ukraineanalysis.wordpress.com> (дата звернення: 28.10.2008 р.).
3. Білорус О. Сучасна світова фінансово-економічна криза як прояв тотальної кризи системи глобалізму [Електронний ресурс] / О. Білорус // *Економічний часопис–XXI*. – 2008. – № 11–12. – Режим доступу: <http://www.soskin.info>. (дата звернення: 15.08.2009).
4. Данилишин Б. Економіка України: життя після кризи? // *Дзеркало тижня*. – 2009. – № 1. – 17–23.01.2009 [Електронний ресурс] / Б. Данилишин. – режим доступу: <http://dt.ua> (дата звернення: 7.08.2009 р.).
5. Із фінансової кризи варто виходити регуляторними методами: виступ С. Бірюка на круглому столі: “Перспективи українського ринку капіталу у 2008–2009 роках”, який проходив в рамках виставки “Гроші ЕКСПО 2008” [Електронний ресурс] // Українська асоціація інвестиційного бізнесу. – Режим доступу: <http://uaib.com> (дата звернення: 3.11.2008 р.).

6. Миркин Я.М. Финансовый сектор России: противодействие кризису и посткризисный период [Электронный ресурс] : Ин-т фин. рынков Финансовой академии при правительстве РФ / Я.М. Миркин. – Режим доступа: <http://mirkin.eufn.ru> (дата звернення: 02.12.2008).

7. New York. A global recession begins only [Електронний ресурс] // The Wall Street Journal. – Режим доступу: <http://wsj.com> (дата звернення: 23.01.2009 р.).

8. Экономический кризис: хронология развития финансового кризиса [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://rian.ru> (дата звернення: 9.10.2008 р.).

9. Заборона НБУ знімати строкові вклади – для нас це дефолт [Електронний ресурс] / Експерт “Moody’s” // Радіо-свобода. – Режим доступу: <http://radiosvoboda.org> (дата звернення: 20.10.2008 р.).

10. Криза: прогнози і наслідки [Електронний ресурс] / Кафедра економіко-математичного моделювання. Режим доступу: <http://emm.org.ua> (дата звернення: 25.11.2008 р.).

11. Бобров Є.А. Аналіз причин виникнення світової фінансової кризи та її вплив на економіку України / Є.А. Бобров // Фінанси України. – 2008. – № 12. – С. 33–43.

12. Бекетов Н. Основные проблемы функционирования общих фондов банковского управления и паевых инвестиционных фондов / Н. Бекетов, И. Извольская, И. Черная // Финансы и кредит. – 2008. – № 8. – С. 8–9.

13. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж.М. Кейнс. – М.: Гелиос АРВ, 2002. – 352 с.

14. Гринберг Р. Мировой финансовый кризис затронет реальную экономику в разных странах по-разному [Електронний ресурс] / Р. Гринберг // RosInvest. Com. – 2008. – 9 нояб. – Режим доступу: <http://www.rosinvest.com/news/452814> (дата звернення: 2.08.2009 р.).

УДК 330.12:330.123.3+330.123:330.112.1:338.124.4(477)

С.В. МЕЛЬНИК

ДУ Науково-дослідний інститут соціально-трудових відносин
Мінпраці України, м. Луганськ

ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ ТА ПІДВИЩЕННЯ КУПІВЕЛЬНОЇ СПРОМОЖНОСТІ НАСЕЛЕННЯ УКРАЇНИ В УМОВАХ ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ

У статті запропоновані нові підходи щодо реформування регуляторної, податкової та бюджетної політики, направленої на створення ефективних інструментів життєзабезпечення економіки та населення України. Частина заходів, розроблених автором, включено до проекту антикризової програми дій уряду.

In the article the new approaches to reforming of the regulatory, taxation and budgetary policies aimed at creating new effective tools for life-support of Ukrainian people and economy are suggested. Some of the measures worked out by the author have been included in governmental anti-crisis action program.

Перші півроку світової фінансово-економічної кризи свідчать про те, що її негативні наслідки по різному впливають на ті чи інші країни, а останні – також по різному долають їх. Україна, на превеликий жаль, відноситься до країн, які найбільш постраждали від кризи (поряд із Ісландією, Угорщиною, країнами Балтії) та групи держав, чия державна соціально-економічна антикризова політика є вкрай неефективною. Таким чином, наукові дослідження за відповідним спрямуванням є вкрай важливими та нагальними.

На сьогодні в Україні практично відсутні системні, комплексні наукові дослідження та пропозиції щодо реформування регуляторних механізмів з антикризовою складовою. ДУ НДІ соціально-трудових відносин у першому кварталі 2009 року був розроблений макет програми антикризових дій виконавчої влади і соціальних партнерів на близьку та середню перспективу за 10 напрямками реформування, три з яких висвітлено у цій статті.

I. Державне регулювання фінансово-економічної діяльності

Першочергові заходи:

– накладення річного мораторію на приватизацію стратегічних об'єктів державного майна та проведення (в інших випадках) аукціонних продажів державної власності за експертними цінами та курсом гривні до інших валют (2007 р. – перше півріччя 2008 р.);

– більш активне залучення державою зовнішніх та внутрішніх кредитів, інших запозичень. За цим напрямом слід дотримуватися двох ключових принципів – брати у борг рівно стільки, скільки треба, та запозичувати під довготермінові антикризові програми, спрямовані, перш за все, на підтримання рівня внутрішнього споживання населення, створення нових та продуктивних робочих місць у сфері транспортної, комунікативної, будівельної інфраструктури, забезпечення потреб “Євро–2012” тощо. Яскравим прикладом подібної практики виступають США, де у період економічної кризи 1933–1935 рр. головним джерелом фінансування антикризових заходів став внутрішній державний борг американської виконавчої влади, який на період приходу до влади Ф. Рузвельта склав 8,0 % ВВП. Протягом економічної кризи цей борг становив вже 30,0 % ВВП, що дозволило їй (владі) надати у повному обсязі допомогу як банківським та кредитним установам, промисловим, транспортним та будівельним компаніям, так і фермерам та безробітним.