

РОЗВИТОК ФІНАНСОВОГО РИНКУ В КОНТЕКСТІ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ КРАЇНИ

У статті розглянуто особливості розвитку фінансового ринку з точки зору його впливу на фінансову безпеку країни. Досліджено основні напрямки непродуктивного відтоку капіталу з країни. Визначено основні шляхи посилення ролі фінансового ринку в економічному зростанні країни.

Ключові слова: фінансовий ринок, фінансова безпека, цінні папери, відтік капіталу.

Постановка проблеми. Орієнтація економіки України на входження у простір об'єднаної Європи вимагає опанування нових економічних стандартів та формування моделі економічного зростання, орієнтованої на забезпечення стабільно високих показників розвитку на довгостроковому перспективу. Важливу роль у забезпеченні стійкого економічного зростання відіграє фінансовий ринок країни. У свою чергу, наявність у країні ознак стійкого економічного зростання в довгостроковому періоді свідчить про досить високий рівень фінансової та, відповідно, економічної безпеки країни.

На сучасному етапі економічного розвитку, на жаль, існують певні проблеми у забезпеченні надійного рівня фінансової безпеки, при цьому одним із чинників, що знижують зазначений показник, є рівень функціонування фінансового ринку країни. У зв'язку з цим виникає потреба у дослідженні основних проблем розвитку фінансового ринку в контексті формування фінансової безпеки країни.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемам розвитку фінансового ринку країни приділяється на сьогодні значна увага з боку вітчизняних науковців, зокрема, В.М. Шелудько, В.М. Іванової, О.М. Іваницької, О.Ю. Смолянської, В.П. Ходаківської, Г.А. Крамаренко, В.О. Поворозника та інших. Питанням фінансової безпеки країни також приділяється досить серйозна увага з боку відомих українських вчених О. Барановського, М. Єрмошенка, В. Мунтіян, В. Шлемко, І. Білько та ін. Водночас значно менше розглядаються питання безпосереднього впливу рівня розвитку фінансового ринку на фінансову безпеку країни.

Метою даної статті є дослідження ролі фінансового ринку у формуванні фінансової безпеки країни на сучасному етапі економічного розвитку.

Виклад основного матеріалу. Внаслідок глибокого трансформаційного процесу, який відбувається в суспільстві, Україна опинилася

перед проблемою досягнення стабільного економічного зростання. Слід зазначити, що наявність нестабільного економічного зростання в країні може суттєво впливати на рівень її економічної безпеки. Важливу роль у забезпеченні економічного зростання в умовах ринкової економіки відіграє фінансовий ринок, що доведено видатними вченими, серед яких: Дж. Хікс, М. Міллер, К. Ерроу, Р. Лукас, П. Ромер та ін. З факторної точки зору, економічне зростання залежить від розвиненої інфраструктури, кваліфікованої робочої сили, рівня технології та рівня розвитку фінансового посередництва, що створює умови ефективного перетікання фінансового капіталу в країні.

Необхідно підкреслити, що важливою складовою економічної безпеки країни є фінансова безпека. Так, на думку М.М. Єрмошенка, “фінансовою безпекою є такий стан фінансово-кредитної сфери, який характеризується збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних впливів, здатністю цієї сфери забезпечувати ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання” [1].

На думку більшості авторів, які займаються дослідженням проблем забезпечення фінансової безпеки країни, в структурі фінансової безпеки найчастіше виділяють безпеку грошово-кредитного, інвестиційного, фінансового та страхового секторів. Отже, можна зазначити, що на рівень фінансової безпеки вагомий вплив здійснює фінансовий ринок та рівень його розвитку.

Значимість даної проблеми підкреслюється тим, що в 2007 році було прийнято Указ Президента України “Про затвердження стратегії національної безпеки України” [5]. Зокрема, в ньому зазначається, що стан економічної безпеки залишається складним внаслідок дії низки викликів та загроз, зумовлених: нестійкістю економічного зростання та його надмірною залежністю від зовнішніх чинників; збереженням структурних деформацій у національній економіці; неефективністю використання матеріальних

ресурсів, зокрема енергетичних; переважанням галузей з невеликою часткою доданої вартості, що спричиняє низьку конкурентоспроможність вітчизняної продукції; неефективністю захисту права власності; відсутністю умов для формування необхідного інвестиційного потенціалу в національній економіці, зокрема розвинених фінансового та фінансового ринків; несприятливим макроекономічним та політико-правовим кліматом для залучення іноземних інвестицій та розвитку внутрішнього інвестиційного процесу.

Фінансовий ринок країни сприяє мобілізації фінансових ресурсів і спрямуванню їх до інвестиційно-інноваційної сфери. Сучасна глобалізація торгівлі цінними паперами створює можливості для маневрування вільними фінансовими ресурсам, але водночас створює серйозні загрози щодо поглинання більш слабких фінансових ринків сильними. З огляду на те, що за даними компанії Standard & Poor's вітчизняний фінансовий ринок належить до "граничних ринків" (frontier markets), виникає необхідність у постійному аналізі та контролі за станом його розвитку з метою забезпечення фінансової та, відповідно, економічної безпеки в країні.

Ліквідний та прозорий фінансовий ринок повинен забезпечити реалізацію національних інтересів України, сприяти підвищенню конкурентоспроможності вітчизняної економіки шляхом [2]:

- акумуляції та перерозподілу інвестиційних ресурсів між різними галузями економіки та підприємствами;
- формування коректної ринкової вартості підприємств;
- утворення інформаційних індикаторів для інвесторів, індикації загального стану економіки для всіх суб'єктів господарювання;
- залучення коштів для покриття дефіциту Державного та місцевих бюджетів, фінансування державних та місцевих програм розвитку;
- створення ефективної системи захисту прав та інтересів інвесторів;
- сприяння розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення та інститутів спільного інвестування.

Успішне функціонування фінансового ринку вимагає існування цілого ряду різноманітних інституцій. Зокрема, для реалізації зазначених цілей необхідна наявність наступних передумов: свобода переміщення капіталу; забезпечення

ліквідності цінних паперів, наявність розвинутої інфраструктури фінансового ринку, чітка специфікація прав власності, інформаційна прозорість ринку; макроекономічна стабільність, високий рівень довіри до держави, її інституцій, а також між суб'єктами господарювання, що уможливує деперсоніфікований обмін. Наявність зазначених передумов у поєднанні з ефективним фондовим ринком формує привабливий та сприятливий інвестиційний клімат, який забезпечує надходження в економіку додаткових фінансових ресурсів.

Сучасний стан фінансового ринку унеможливує вільне перетікання капіталів до найбільш ефективно працюючих секторів економіки, оскільки основна частина операцій з цінними паперами відбувається за межами організованого ринку. При цьому необхідно звернути увагу на той факт, що за період з 2001 по 2006 роки питома вага торгів на організованому ринку до загального обсягу торгів коливалась в межах від 13,4 % у 2001 році до 5,9 % у 2006 році. Крім того, як зазначається фахівцями Ради національної безпеки і оборони України, відсутність привабливого інвестиційного та підприємницького середовища, високий рівень тінізації економіки, серйозні недоліки у системі державного регулювання руху капіталів та зовнішньоекономічної діяльності створюють сприятливий ґрунт для масштабного виведення капіталів за межі країни, у тому числі із застосуванням протизаконних схем і механізмів, що відповідно до статті 7 Закону України "Про основи національної безпеки України" становить загрозу національним інтересам і національній безпеці України [4].

Відтік капіталу з країни можна поділити на дві основні форми – продуктивну і непродуктивну. Продуктивний відтік капіталів відбувається за операціями, які мають законний характер і є доцільними з точки зору зміцнення міжнародних зв'язків та позицій України на світовому ринку.

До непродуктивного відтоку капіталів призводять операції, здійснення яких має протиправний характер або є неефективним для країни. До таких операцій, зокрема, належать ті, що здійснюються з метою оптимізації умов інвестування, ухилення від оподаткування, легалізації (відмивання) коштів, одержаних злочинним шляхом, тощо.

Непродуктивний відтік капіталів з України становить одну із основних загроз економічній безпеці держави. Так, за 2004 рік – 9 місяців

2006 року непродуктивний відтік капіталу лише за операціями, що фіксуються платіжним балансом, становив 12,9 млрд. дол. США. При цьому обсяги прямих іноземних інвестицій, залучених в економіку України за цей період, склали 13,2 млрд. доларів [3].

Серед різноманітних каналів та схем, які використовуються для непродуктивного виведення капіталів за межі країни, основними є: операції у сфері зовнішньоекономічної діяльності, інвестиційні операції, операції з цінними паперами та операції з фіктивного страхування та перестраховання.

Одним із головних завдань, що постає перед країнами, що розвиваються, і трансформаційними економіками, є мобілізація внутрішніх ресурсів. Особливо складне це завдання для найменш розвинених країн. “Втеча капіталу” по суті є експортом частини внутрішніх заощаджень та іноземної валюти. Найбільш очевидний несприятливий результат “втечі капіталу” – дефіцит ресурсів для фінансування різних національних програм і проектів розвитку.

Показово, що така постановка питання – розгляд відтоку капіталів у контексті проблеми економічного зростання – характерна для багатьох зарубіжних авторів, які здійснювали відповідні дослідження у країнах, що розвиваються. Так, на думку професора Массачусетського технологічного інституту Р. Дорнбуша, щорічний відтік певної частини ВВП за кордон негативно позначається на економічному розвитку, оскільки є прямим вирахуванням з ресурсної бази країни. Навіть більше: відтік капіталів обмежує свободу дій уряду за проведення оптимального господарського курсу, дестабілізуючи систему макроекономічного регулювання і підриваючи фінансову дисципліну (вивезення активів неминуче породжує ухилення від податків, стягуваних з прибутків на ці активи).

Основними способами відтоку капіталів за кордон є: банківський, фізичний, експортно-імпортний, господарський та небанківський перекази (рис. 1) [6]. Зазначені способи передбачають наступні варіанти відтоку капіталу:

- 1) неповернення валютної виручки, отриманої від експортно-імпортних операцій;
- 2) завищення зарубіжним партнером (за домовленістю) відсоткової ставки за кредит в іноземній валюті, наданий українській стороні. Під виглядом виплати відсотків

український боржник переказує за кордон значні грошові кошти;

- 3) придбання громадянами України нерухомості за кордоном, відкриття резидентами (юридичними та фізичними особами) рахунків в іноземних банках і придбання акцій іноземних компаній без отримання ліцензій Національного банку України;
- 4) внесення страхового депозиту в іноземний банк з формальним наміром отримати кредит і відмові від нього у подальшому;
- 5) операції з продажу за кордоном цінних паперів (акцій, облігацій) нижче ринкової вартості.

Слід зазначити, що значні обсяги капіталів також виводяться за межі країни шляхом використання схем з повернення псевдоінвестицій або сплати нерезидентам дивідендів, які суттєво перевищують реально вкладений іноземний капітал тощо.

Для виведення капіталу з країни із застосуванням сумнівних схем та отримання незаконних доходів широко використовуються офшорні компанії та фіктивні підприємства.

За даними Державного комітету фінансового моніторингу, протягом 2003-2006 років за розрахунками по фіктивних інвестиціях з України було незаконно виведено близько 36,2 млрд. грн. (в т.ч. за 2006 рік – 17,8 млрд. грн.); за псевдоімпортними контрактами – близько 13,4 млрд. грн. (у т.ч. за 2006 рік – 1,1 млрд. грн.); за іншими сумнівними перерахуваннями – понад 2,3 млрд. грн. (за 2006 рік – 199,4 млн. грн.).

Розповсюдженню такої практики сприяє недосконалість процедури реєстрації руху іноземних інвестицій в Україні, за якої зберігається можливість спотворення реальних обсягів вкладених іноземних інвестицій, що перешкоджає об'єктивному регулюванню надходження та повернення іноземному інвестору вкладених коштів.



Рис. 1. Механізм відтоку капіталу з України [6]

На сучасному етапі функціонування фінансового ринку країни спостерігається тенденція до відтоку капіталу через операції з цінними паперами, особливо шляхом зворотного викупу вітчизняних цінних паперів. За оцінками Національного банку України, у 2006 році непродуктивний відтік капіталів за операціями, які включають зворотній викуп вітчизняних цінних паперів і фіксуються у платіжному балансі, збільшився порівняно з попереднім роком на 37,5 % або на 1,5 млрд. дол.

За даними ДКЦПФР, динаміка показників фінансового ринку засвідчує, що перевищення продажу цінних паперів нерезидентами над обсягом їх купівлі у I півріччі 2006 р. становило 5,3 млрд. грн., тоді як у 2005 р. обсяг виконаних договорів з купівлі цінних паперів нерезидентами перевищував обсяг їх продажу. Основним фінансовим інструментом, який використовується для виводу капіталу за кордон, є акції (близько 90 % від загальної кількості та обсягів виконаних договорів з нерезидентами). Широкого розповсюдження набула практика, коли компанія-нерезидент купує неліквідні цінні папери українських емітентів за значно заниженими цінами, а потім укладає договір купівлі-продажу цінних паперів з іншою компанією-резидентом на продаж

таких цінних паперів за ціною, що значно перевищує ціну їх купівлі та номінальну вартість. За отримані кошти в національній валюті компанія-нерезидент купує іноземну валюту на міжбанківському валютному ринку України, яку перераховує на свій рахунок за кордон.

Основними факторами, що обумовлюють відтік капіталу з України і тим самим формують загрозу фінансовій безпеці, є: відсутність сприятливих умов для підприємництва та інвестування, що зумовлено політичною нестабільністю в країні; непередбаченість та непрозорість державної політики, зокрема у фінансовій сфері; низький рівень захисту прав власників та інвесторів; недостатній рівень розвитку фінансового ринку, суттєве переважання обсягу торгів, що відбуваються за межами організованого ринку.

Враховуючи, що основною причиною непродуктивного відтоку капіталу за кордон залишається несприятливий підприємницький та інвестиційний клімат у державі, обумовлений низьким рівнем розвитку фінансового ринку країни, пріоритетними напрямками діяльності держави у напрямку підтримки фінансової безпеки країни на належному рівні та сприянню економічному зростанню в країні повинні стати

заходи, спрямовані на посилення ролі фінансового ринку в залученні інвестиційних ресурсів з метою створення умов для потужних інституційних інвесторів. Необхідно поступово переорієнтувати фінансовий ринок з виконання функцій перерозподілу власності на акумулювання інвестиційних коштів. Торгівля цінними паперами повинна бути зосереджена на організованому фінансовому ринку, оскільки укладання договорів за його межами призводить до зниження інвестиційної привабливості країни та провокує тінізацію українського капіталу.

Фінансовий ринок повинен стати альтернативним джерелом та конкурентом грошовому ринку країни з метою забезпечення економіки недорогими довгостроковими фінансовими ресурсами.

Все вищезазначене стане можливим за умов розробки та запровадження комплексу заходів щодо реалізації норм законодавства про систему рейтингування суб'єктів господарювання та інструментів фінансового ринку, чіткого визначення прав і обов'язків емітентів та інвесторів, приведення вітчизняного законодавства, що регламентує функціонування фінансового ринку, у відповідність до міжнародних стандартів.

Висновки. На сучасному етапі економічного розвитку стан фінансової безпеки є досить складним внаслідок дії низки чинників, серед яких суттєвими є рівень розвитку фінансового ринку, несприятливий макроекономічний та політико-правовий клімат для залучення іноземних інвестицій та розвитку внутрішнього інвестиційного процесу. Стан фінансового ринку унеможливує вільне перетікання капіталів до найбільш ефективно працюючих секторів економіки, оскільки основна частина операцій з цінними паперами відбувається за межами організованого ринку. Крім того, фінансовий ринок країни використовується для проведення операцій, пов'язаних з непродуктивним відтоком капіталу, що, в свою чергу, знижує рівень фінансової безпеки в країні. З метою посилення ролі фінансового ринку в підвищенні рівня фінансової безпеки країни необхідно запровадити цілий ряд комплексних заходів, спрямованих на підвищення прозорості проведення операцій з цінними паперами та концентрацію їх в межах організованого фінансового ринку.

Список літератури

1. Єрмошенко М.М. Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т., 2001. – 309 с.
2. Поворозник В.О. Фінансовий ринок України на сучасному етапі: проблеми та шляхи їх вирішення // Стратегічні пріоритети. – 2007. – № 1(2). – С. 127-132.
3. Про заходи щодо запобігання непродуктивному відтоку капіталів за межі України. Довідка до розгляду на засіданні Ради національної безпеки і оборони України // www.rainbow.gov.ua.
4. Про основи національної безпеки України: Закон України від 19.06.2003 № 964-IV // www.rada.gov.ua.
5. Про стратегію національної безпеки України. Затверджено Указом Президента України від 12 лютого 2007 року № 105/2007 // <http://www.president.gov.ua>.
6. Тіньова економіка: сутність, особливості та шляхи легалізації: Монографія / За ред. доктора економічних наук, професора Варналія З.С. – К., 2006. – 576 с.

Summary

In the article features of development of the share market from the point of view of its influence on financial safety of the country are considered. The basic directions of unproductive flowing off of capital from the country are investigated. The basic ways of strengthening of a role of the share market to economic growth of the country are defined.

Отримано 12.02.2008