

Людмила АЛЕКСЕЄНКО

РОЛЬ НАУКИ В АДАПТАЦІЇ НАЦІОНАЛЬНОГО РИНКУ ФІНАНСОВОГО КАПІТАЛУ В УМОВАХ ЄВРОПЕЙСЬКОГО ВИБОРУ

Висвітлено проблематику закономірностей розвитку та відкритості ринку фінансового капіталу з урахуванням вибору інноваційної моделі економічного розвитку та обґрунтовано напрямки адаптації до сучасних тенденцій відповідно до міжнародних норм та стандартів та вимог авторитетних інституцій.

Ключові слова: ринок фінансового капіталу, інноваційна модель розвитку, інституційно-економічна система, публічна звітність.

У світовому масштабі інтенсивно формується глобальний економічний простір, який сприяє об'єднанню країн з відкритою економікою і подальшому розвитку ринкових відносин. Європейський вибір України та скерування економічної політики на підтримку формування високотехнологічного конкурентного середовища потребують залучення значних фінансових ресурсів. Доктрина суспільно-політичного розвитку передбачає наближення до світових (європейських) стандартів життя, а тому наукові дослідження спрямовуються на забезпечення збереження та нарощування темпів виробництва, матеріалізації позитивних макроекономічних показників у реальне зростання рівня життя громадян, а також активізації розвитку фінансового сектору економіки.

Економічним проблемам інноваційного переоснащення виробництва присвячені наукові праці вітчизняних економістів В. Гейця, М. Герасимчука, Б. Кваснюка, Л. Нейкової, Д. Черваньова. Окремі аспекти розвитку фінансового ринку та його вплив на макроекономічні процеси розглядають в наукових працях О. Васирик, Ю. Воробйов, В. Шелудько. Проте відсутні ґрунтовні наукові дослідження щодо тенденцій розвитку ринку фінансового капіталу в умовах структурних перетворень та його адаптації до міжнародних норм і стандартів.

Мета даної публікації полягає в дослідженні етапності трансформації фінансових структур та інститутів у світову спільноту, проведення порівняльної оцінки механізмів та соціально-економічних наслідків співробітництва України з європейською спільнотою і Світовою організацією торгівлі у фінансовому секторі, а також необхідності забезпечення прозорості фінансової інформації.

Досягнення науково-технічних революцій потребували значних капіталовкладень і вільна конкуренція забезпечувала майже необмежене перетікання грошових коштів із галузі в галузь через фондову біржу й сферу кредитування, минаючи державне втручання. Інтенсивне зростання суспільного виробництва, яке суттєво випереджало споживання, привело до значного зростання життєвого рівня, а також зміни ролі фінансового капіталу в системі економічних відносин. Історичні дослідження підтверджують, що тоді було відсутнє законодавство, яке б регламентувало ті чи інші господарські операції на фінансовому ринку, не були сформовані органи регулювання, більшість угод не реєструвалось.

Економічна система держави зумовлює потребу функціонування відповідного до стадії її розвитку ринку фінансового капіталу. Закономірності розвитку та становлення цього ринку зумовлені об'єктивними законами ринкової економіки, розширенням товарно-грошових відносин, концентрацією та централізацією виробництва й капіталу.

Тенденції теоретичного осмислення сутності капіталу (нім. Kapital, франц. capital, від лат. capitalis – головний) простежуються у працях класиків економічної теорії А. Сміта, Д. Рікардо, Ж. Б. Сея, К. Маркса, А. Маршалла та інших дослідників. На початках сутність капіталу розглядали як частину багатства, а також у формі коштів чи матеріальних активів. Узагальнено констатували, що капітал – це вартість, яка є засобом отримання додаткової вартості шляхом використання найманої праці. З розвитком капіталістичних відносин зростав науковий інтерес до всебічного дослідження фінансового капіталу. Р. Гільфердінг трактував фінансовий капітал як

поєднання банківського грошового капіталу з реальним промисловим капіталом. Посилення участі банків у створенні акціонерних компаній ознаменувало початок функціонування ринку фінансового капіталу (наприкінці XIX – початку XX ст.).

Діалектичне осмислення тенденцій розвитку ринку фінансового капіталу тісно взаємопов'язано із закономірностями розвитку. Ленінська точка зору трактування фінансового капіталу (як поєднання монополістичного банківського й промислового капіталів) стала загальноприйнятою в більшості колишніх соціалістичних країнах і, відповідно, наукові дослідження новітніх тенденцій розвитку (становлення фондового ринку, розширення використання державних позик, функціонування грошового капіталу в процесі обігу цінних паперів (фіктивного капіталу) тощо) висвітлювались достатньо повно і на доволі високому професійному рівні (публікації А. Кона, М. Волкова, В. Мотильова та ін.). Західна економічна думка (Р. Брейлі, Д. Гарднер, Б. Коласс, С. Фішер, У. Шарп та ін.) суттєво поглибила та адаптувала вчення класиків до новітніх тенденцій (врахування циклічності розвитку, наслідки фінансових криз тощо).

Визнання державного суверенітету України потребувало певного трансформаційного періоду для подолання економічного спаду й прийняття відповідної законодавчої бази, необхідної для розвитку ринку фінансового капіталу. Налагодження зв'язків національних ринків фінансових цінностей із загальним ринком світового економічного товариства проявляються у поглибленні глобалізаційних процесів між країнами світу та початком третього етапу науково-технічної революції. Модернізація і технічне відновлення виробництва постійно потребувало зміни фінансової моделі. Основні учасники ринку фінансового капіталу це: держава, підприємства (акціонерні товариства), фінансові інституції (банки, страхові компанії, інститути спільного інвестування, кредитні спілки тощо) та населення. У забезпеченні публічності його функціонування важливу роль відіграють також аудиторські та консультаційні фірми.

У процесі наукового дослідження необхідно враховувати різнобічні економічні інтереси учасників ринку фінансового капіталу. Інвестори (юридичні та фізичні особи) зацікавлені в наявності інформації про прибутковість та можливі ризики при розміщенні (вкладенні) інвестицій; фінансові інституції – у вчасному поверненні позичок, виплаті відсотків; держава – у стабільності ринку фінансового капіталу та проведенні соціально спрямованої загальнодержавної політики. Європейський вибір України потребує узагальнення тенденцій розвитку даного ринку в країнах-членах Європейського Союзу і характеризується скерованою глобальною інтеграцією у зв'язку з наступальним розвитком новітніх інформаційних технологій, модифікованих фінансових продуктів (сервісні формування) та введенням єдиної валюти (євро).

Макроекономічна стабілізація в Україні залежить від ефективності подальшого запровадження моделі політики економічного зростання, яка базується на ліберальній моделі грошово-кредитної політики (частковому використанню інфляційного та девальваційного ресурсів) та розвитку цивілізованого ринку фінансового капіталу. Обрана динамічна інноваційна стратегія скерована не лише на подолання суспільних деформацій, що виникли в процесі кардинальних реформ, а й на сприяння взаємодії державного і приватного секторів економіки. Інноваційний підхід до розвитку економіки потребує, на нашу думку, визначення порядку повернення контрольних пакетів акцій нерентабельних високотехнологічних підприємств у власність держави або передачі їх іншим фінансово спроможнішим власникам.

За даними Інституту економічного прогнозування НАН України, за випуском продукції п'ятий технологічний уклад нині займає лише 4%, за фінансуванням науково-технічних розробок – 23%, за інноваційними витратами – 9%, а за вкладенням інвестицій не перевищує 5% [4]. В структурі промислового випуску домінують нижчі технологічні уклади й інвестування виробництва третього та четвертого укладів, що обумовлює можливості технологічного відставання промисловості в майбутньому. Визначені державою інноваційні технологічні пріоритети потребують формування нового інституціонального складу промисловості постіндустріальної спрямованості. Інноваційному прогресу має сприяти реальне виконання недавно прийнятих законів «Про наукову та науково-технічну діяльність», «Про пріоритетні напрями розвитку науки і техніки України», про державну підтримку суднобудівної й літакобудівної промисловості, стимулювання виробництва автомобілів, розвитку машинобудування для агропромислового комплексу тощо.

Для створення підприємств постіндустріального типу недостатньо промислового капіталу, який в основному дає змогу лише підтримувати відтворювальні процеси. Визнання промислових

підприємств базовими елементами функціонування фінансової, податкової, наукової та інших соціально визначених сфер обумовлює потребу їхньої цільової реструктуризації та пошуку альтернативних шляхів самовдосконалення. Розвиток нових наукомістких галузей та підгалузей промисловості потребує достатнього фінансування. Фінансові аналітики обережні у прогнозах щодо кон'юнктури на ринку капіталів. Так, у 90-х р. в США 60% загального обсягу щорічних інвестицій в економіку скеровувалися в компанії, пов'язані з новітніми технологіями і це дало змогу підтримувати високу ділову активність в реальному секторі [2]. Відповідні вкладення в процесі приватизації у постсоціалістичних країнах не дали бажаного результату. Звідси зрозумілий консерватизм української банківської системи щодо кредитування реального сектору економіки, фінансова слабкість парабанківської системи можуть призвести до поступового зменшення їх частки в інвестуванні нових інноваційних структур та посиленням присутності іноземного капіталу.

Глобалізація економічного життя дає змогу всесвітньо відомим фінансовим інституціям залучати додаткові матеріально-технічні й кредитно-фінансові ресурси у галузі своєї діяльності з мінімізацією можливих ризиків на фінансових ринках країн з перехідною економікою (більшості з них за останні роки надано статус «країна з ринковою економікою») та одночасно закріплювати свої позиції у цих країнах (інвестувати стратегічно привабливі підприємства, надавати фінансові послуги). Залучення іноземних інвестицій в економіку сприяє усуненню диспропорцій її функціонування та оптимізує взаємозв'язки: заборгованість одних операторів врівноважується кредитуванням інших, дефіцити торгового балансу відображають перерозподіл товарно-торговельних потоків на внутрішньому й зовнішньому ринках.

Оцінюючи механізми та соціально-економічні наслідки співробітництва України з Європейським Союзом та Світовою організацією торгівлі (СОТ), можна констатувати наступні важливі аспекти: диверсифікація експорту (збільшення його масштабів внаслідок лібералізації торгового режиму партнерів, підвищення темпів розвитку експортоорієнтованих галузей); поліпшення стану інституціонально-економічної системи країни (формування висококонкурентного середовища, активізація інвестиційних процесів, започаткування глибоких структурних змін в економіці на основі інноваційної моделі) тощо. Оптимізація регуляторних механізмів, які передбачають досягнення більш якісного рівня економічної політики та формування раціональних економічних відносин, сприятиме розвитку ринку фінансового капіталу. Відповідно активізуються потоки капіталу: поступово зростає надходження короткотермінового фінансового капіталу внаслідок спрощення доступу нерезидентів на ринок фінансових послуг; розшириться надходження позичкових коштів як у формі негарантованих кредитів (як фактор підвищення довіри кредиторів до країни – члена СОТ), так і у формі коштів від продажу єврооблігацій. Зростання залучення іноземних інвестицій та спрощення умов використання зарубіжного позичкового капіталу відбуватиметься на підставі приєднання України до угоди СОТ про пов'язані з торгівлею інвестиційні заходи (TRIMC) [3].

В сучасних умовах господарювання фінансові послуги недостатньо регулюються відповідними стандартами, а тому вступ в СОТ передбачає розбудову новітніх систем технологічних стандартів, гармонізованих з міжнародними та європейськими вимогами; впровадження прозорих механізмів захисту від недобросовісної конкуренції (детінізацію економіки), а також регуляторне середовище на принципах прозорості, верховенства права, дотримання договірних зобов'язань та належне судове розв'язання господарських спорів. Більша прозорість у регулюванні умов інвестування вплине на ринок фінансового капіталу, оскільки виникне потреба у внесенні змін у режим регулювання інвестиційної діяльності та застосуванні сучасного рівня менеджменту. Запровадження відповідних принципів і норм СОТ потребує скасування деяких законодавчо встановлених обмежень (наприклад, вимог стосовно здійснення в Україні аудиторської діяльності лише громадянами України; обмеження можливостей іноземним банкам створювати в Україні власні філії тощо).

Передбачуваність та прозорість економічної політики створюють потенційні можливості для залучення прямих іноземних інвестицій. Вітчизняний ринок фінансового капіталу в умовах збільшення обсягів кредитування (інвестування) повинен не лише підвищити рівень обслуговування, розширити спектр послуг, а й вдосконалити технології їх надання та відповідного правового захисту. Особливу увагу в умовах реструктуризації та концентрації капіталу варто приділити ліквідації (санації, поглинанню) неконкурентоспроможних інституцій з метою підвищення стабільності фінансового ринку. Залучення додаткового капіталу та новітніх технологій надання страхових послуг (внаслідок зняття обмежень щодо доступу іноземних страховиків на ринок

України) варто використати для зниження соціальної напруги внаслідок реструктуризації фінансового сектору економіки (страхування фінансових послуг (банківських депозитів) тощо).

Можливі негативні тенденції розвитку ринку фінансового капіталу в умовах співробітництва із СОТ, поглиблення диференціації між регіональними фінансовими ринками, посилення впливу фінансових криз, зростання залежності від розвитку промислово стабільних країн тощо. З метою уникнення світових фінансових криз варто приділити більшу увагу прогнозуванню розвитку кризових явищ; розробці моделей запровадження превентивних дієвих заходів попередження кризового стану (оптимізувати вигоди та ризики), а також із врахуванням безпеки розвитку фінансового та реального секторів економіки скоригувати послідовність етапів інтеграції у світовий економічний простір (визначення економічної та технологічної їх доцільності). Ефективність ринкових відносин обумовлює потребу публічності інформації про діяльність учасників фінансового ринку (юридичний статус, укладені угоди, витрати й прибутки тощо).

Вихід на міжнародний фінансовий ринок – тривалий процес, успіх якого значною мірою залежить від виконання нашою державою боргових зобов'язань. Про виконання міжнародних зобов'язань свідчить новий випуск облігацій зовнішньої державної позики (після фінансової кризи 1998 р. це перша емісія). У червні 2003 р. Україна розпочала випуск міжнародних облігацій на суму 800 млн. дол. США (перша фінансова транзакція, здійснена за Положенням S/Правилом 144A); загальна сума заявок, отриманих під час презентації, становила кілька мільярдів доларів США [1]. З метою розширення спектру фінансових послуг варто також прийняти до уваги метод фінансування шляхом «відкриття пакетів», у якому поєднується єврокредитування, закордонні випуски/емісії облігацій, інші види надання позик. Єврокредити і контроль, мобілізовані на європейському облігаційному ринку, банки включають у систему проектного фінансування, яке стосується потужних об'єктів (виробництв і технологій), і передбачає погашення кредиту з прибутків новозбудованих підприємств.

Міжнародна практика свідчить, що досягнення необхідного кредитного рейтингу та якості рішень, прийнятих учасниками ринку залежить від прозорості інформації та їх діяльності. Розголошення конфіденційної інформації може зумовити значні зміни на фінансовому ринку, а тому ринкова дисципліна потребує особливого підходу до прозорості фінансової інформації. Цивілізований розвиток консалтингових послуг та аудитом, мають сприяти зменшенню порушень на ринку фінансового капіталу. Найвідоміші учасники вітчизняного ринку аудиторських та консалтингових послуг – міжнародні компанії (їх ще називають «велика п'ятірка»: американська Andersen, шотландська Ernst and Young, англо-голландсько-німецько-американська KPMG, американсько-японська Deloitte and Touch, англо-американська Price Waterhouse Coopers); українські компанії («Київська аудиторська група», «Аналітик-Аудит», «АП і Л», «Каупервуд»). Діяльність цих інституцій спрямована на забезпечення етичних принципів аудиту, таких як незалежність (independence), доброзичливість (integrity), об'єктивність (objectivity), компетентність (professional competence and due care) та конфіденційність (confidentiality).

Становлення національного аудиту, консалтингу та суміжних з аудитом послуг збіглося з процесом приватизації, формуванням приватної форми власності, початком діяльності господарських товариств та розвитком цивілізованого ринку фінансового капіталу. Акціонерні товариства є основними клієнтами аудиторських фірм, зацікавленими у забезпеченні достатнього рівня розкриття інформації про своїх учасників. Для підтримки постійної співпраці аудиторські фірми зацікавлені в наданні комплексних послуг, зокрема разових консультацій, здійсненні абонентського обслуговування, проведенні семінарів з питань оподаткування та фінансового обліку, відновленні бухгалтерського обліку, підтвердженні формування статутного фонду, проведенні аудиторських перевірок, встановленні та підтримці програмного забезпечення для бухгалтерії тощо. Важливу роль відіграє оптимізація складання фінансової звітності та її стандартизація.

У діяльності акціонерних товариств вирішується комплекс проблем, а саме: дотримання чинного законодавства, змін прав власності на майно, проведення аудиту річних звітів у зв'язку з реєстрацією емісії акцій відповідно до вимог Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Державного департаменту фінансового моніторингу, виконання зобов'язань перед бюджетом та іншими юридичними особами, забезпечення фінансової безпеки діяльності тощо. Без відповідної інформаційної достатності важко досягнути визнання на ринку та стабільності фінансового стану.

З міжнародними аудиторськими компаніями працюють підприємства (акціонерні товариства), у статутному капіталі яких є іноземна частка або ті, що отримали іноземні кредити. Світо-

вий банк надав кредит відкритому акціонерному товариству «Київенерго» при умові обслуговування в аудиторській компанії Andersen. Контрольним пакетом тютюнової фабрики «В.А.Т.-Прилуки» володіє компанія British American Tobacco та «Phillip Morris Україна» і, відповідно, фабрика замовляє, як усі міжнародні регіональні представництва відомих іноземних компаній, аудит у Price Waterhouse-Coopers.

Добровільно замовляють аудит підприємства, які відповідно до з виробничої стратегії працюють з іноземними компаніями щодо залучення іноземних кредитів та інвестицій, а також розміщують цінні папери за кордоном. Вони зацікавлені в підтриманні стабільного фінансового стану з метою залучення у сферу своєї діяльності інших суб'єктів господарювання. Так, відповідно до національного нормативу № 3 мета аудиту фінансової звітності – висловлення аудитором висновку про те, чи відповідає фінансова звітність в усіх суттєвих аспектах інструкціям, які регламентують порядок підготовки подання фінансових звітів. Аудиторські фірми доволі успішно проводять аудит для вітчизняних підприємств (акціонерних товариств), визначають основні засади ведення фінансового, управлінського та податкового обліку, розробляють системи управління фінансовими ресурсами підприємства, забезпечують необхідними інформаційними технологіями та корпоративними інформаційними системами.

Важливо відмітити недосконалість внутрішнього аудиту підприємств (акціонерних товариств). Більшість суб'єктів господарювання не створює відповідні контрольні відділи і не здійснює комплексних перевірок господарсько-фінансової діяльності структурних підрозділів. Це свідчить про недосконалість фінансового менеджменту управлінського персоналу, а в більшості випадків – про незацікавленість засновників та основних акціонерів у проведенні внутрішнього аудиту. Діяльність спостережних рад та ревізійних комісій акціонерних товариств здебільшого має декларативний характер.

Діалектичний характер функціонування економічної системи об'єктивно зумовлює появу нових підходів до тенденцій розвитку ринку фінансового капіталу, зокрема:

1) інноваційна модель розвитку суспільства потребує пошуку нових механізмів нагромадження коштів для її реалізації, в тому числі залучення прямих іноземних інвестицій у процесі розширення співпраці з країнами Європейського Союзу та ратифікації договорів із СОТ. Вітчизняний ринок фінансового капіталу в умовах збільшення обсягів інвестування (кредитування) повинен не лише підвищити рівень обслуговування, розширити спектр послуг, а й вдосконалити технології їх надання та відповідного правового захисту (для зниження соціальної напруги внаслідок реструктуризації фінансового сектору економіки розширити сферу страхування фінансових послуг (банківських депозитів) тощо);

2) інтеграційна модель потребує виробити стратегію і тактику розвитку ринку фінансового капіталу на місцевому, регіональному і державному рівнях з метою уникнення можливих диспропорцій та оптимізації розподілу фінансових ресурсів. Для захисту національних інтересів врегулювати порядок повернення контрольних пакетів акцій приватизованих нерентабельних високотехнологічних підприємств;

3) в умовах активізації виходу на міжнародні фінансові ринки врегулювати аспекти прозорості фінансової звітності, вдосконалення системи внутрішнього аудиту, добросовісної конкуренції між іноземними й вітчизняними аудиторськими та консультаційними фірмами; систематизувати контроль державних органів управління, власників, акціонерів з метою оптимізації фінансової рівноваги між формуванням та використанням капіталу, врегулювання ринку фінансового капіталу для підвищення добробуту членів суспільства.

Література

1. Безпрецедентний успіх України на міжнародному фінансовому ринку // Урядовий кур'єр. – 2003. – № 104. – 7 черв.
2. Доронин И. Г. Мировые фондовые рынки: закономерности развития и современное состояние // Деньги и кредит. – 2002. – № 9. – С. 60.
3. Послання Президента України до Верховної Ради України про внутрішнє і зовнішнє становище України у 2002 році // Економіст. – 2003. – № 5. – С. 21 – 83
4. Промисловість: формувати інноваційну модель розвитку // Урядовий кур'єр. – 2003. – № 112. – 20 черв.

Редакція отримала матеріал 1 серпня 2003 р.