

В. Г. МИХАЙЛЕНКО, канд. техн. наук

(Аналітичний центр інвестицій України, м. Київ)

О. В. АЛФЬОРОВА, наук. співроб.

(Національний технічний університет України "Київський політехнічний інститут")

СТВОРЕННЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ ФІНАНСОВИХ ІНСТИТУЦІЙ ДЛЯ СПРИЯННЯ ІНТЕГРАЦІЇ УКРАЇНИ У СВІТОВУ ФІНАНСОВУ СИСТЕМУ

Наукові праці МАУП, 2003, вип. 10, с. 54–61

Розглянуто питання створення інтеграційної системи та фінансової інфраструктури, спроможної вирішити проблему забезпечення інноваційного розвитку України. Пропоновано комплекс заходів для приєднання України до системи "Global Custody" шляхом підготовки персоналу кваліфікації А1, застосування високіх інноваційних технологій і устаткування з метою функціонування в ній у режимі реального часу. Система "Global Custody" дає можливість знижувати фінансові ризики до 0,05 % і узгоджувати системи різного рівня економічного і політичного розвитку, оптимального з погляду прозорості, легальності та доступу до капіталу.

На основі аналітичного спостереження за розвитком провідних країн та світового досвіду формування і розвитку світової фінансової системи (СФС), формування мережних інфраструктур слід визнати, що найжиттєздатнішими та найрезультативнішими є глобальні фінансові системи. Вони самодостатні та саморегульвні, мають великий запас міцності, функціонують дуже ефективно, гармонійно збалансовані, надійно інтегруються в існуючі національні системи на основі національного законодавства, в умовах прибутковості, підвищення капіталізації, конкурентоспроможності, прозорості, успішно конкурують у вільному ринковому середовищі, але водночас діють за суворими та ретельно сформованими правилами.

Розбудова такої інфраструктури визначає нові тенденції сталого розвитку, саме ті концептуальні моделі, що ефективно працюють незалежно від кордонів і не маючи перешкод. Такі системи здатні забезпечити вирішення основних вимог сучасності, що пронизують усі сфери життя і найпридатніші в ринкових умовах, самі є прикладом, аргументом і фактом ефективно діючої інно-

ваційної моделі розвитку глобальних фінансових систем у національних економіках індустріально розвинених країн.

Підтвердженням цих тез є позитивний досвід економіки та банківських систем у державах СНД, що викладені в погляді Аналітичного центру інвестицій України (АЦІУ) на 33-му Всесвітньому економічному форумі в Давосі, який відбувався за такою "формулою": зростання інвестицій у людський капітал.

Увесь банківський світ, що інвестує в реальну економіку, переходить на нові спеціальні стандарти. В очікуванні міжнародного визнання України державою з ринковою економікою інноваційна модель розвитку, яку держава прагне втілити, повинна також відповідати основним параметрам ринкової інституції, яку впроваджує світ. Усе це спонукає звернути особливу увагу на фінансове та кадрове забезпечення сталого інвестиційного розвитку, подолання діючих та можливих непередбачених викликів сучасності. Необхідно уважніше придивитись до світового досвіду комерціалізації наукових здобутків і запозичити корисні й перевірені практикою мето-

ди та форми моделювання інноваційних процесів, природно, з урахуванням вітчизняної специфіки. Тому в основу інноваційної моделі економічного розвитку України рекомендується покласти концептуальну модель, яка має характер єдиного формату інвестиційного бізнесу від економіки і фінансових інституцій на місцевому, регіональному та національному рівнях до інтеграції у СФС.

Чисельні спроби урядовців та економістів знайти механізми виходу з перманентної системної кризи шляхом пошуку ланок ланцюга, за який можна витягти країну, було марною справою із втратою часу, ресурсів і кредиту довіри суспільства. Окремі концептуальні підходи до вдосконалювання системи державного керування і формування управлінської еліти в Україні [2] заслуговують на увагу. Однак в умовах глобалізації, глибокої системної кризи та тінізації у країнах СНД ці підходи не можуть бути ефективними. Теоретичний каркас цього механізму, що базується на квадрії принципів та частково його апробації, безумовно, апіорі може бути застосований для розвинених країн, але на практиці для країн

СНД не є універсальним для будь-якої організації, як стверджують автори ноу-хау, легко пробивається і відкритий усім вітрам. Твердження про наявність уже сьогодні теоретично розробленого і апробованого за окремими елементами механізму цільового керування і про те, що пошук ланки в ланцюзі системних перетворень (трансформації пострадянської держави) відбувається успішно, є спірним, частково помилковим, шкідливим. Взаємодію окремих деструктивних факторів, що заважають залученню інвестицій, показано на рис. 1.

На жаль, залишилися в Україні без належної уваги й досі не використані можливості, які дав прорив на якісно новому рівні щодо інтеграції України у Світову фінансову систему, організації нового формату інвестиційного бізнесу та фондового механізму господарювання. Проекти були розроблені та презентовані АЦІУ на провідних міжнародних форумах у Відні в січні 1999 р. та Лондоні в березні 2002 р. завдяки об'єднанню зусиль усіх гілок влади та багатьох фахівців. На превеликий жаль, поза увагою залишилися реальні інноваційні пропозиції та зас-



Рис. 1. Взаємодія окремих деструктивних факторів, що заважають залученню інвестицій

тереження АЦІУ, включаючи створення Вищої аналітичної ради швидкого реагування у сфері інвестиційної політики, фінансової геополітики глобальної ринкової економіки, схем інтеграції національних фондових ринків в інфраструктуру міжнародних депозитарно-клірингових систем, подолання системної кризи та загроз національної безпеки, що призвело до втрати низки можливостей для країни. Україна ще має можливість випередити час, посісти гідне місце провідної держави або стати рівною серед рівних порівняно з кожною з країн — кандидатів до вступу в Євросоюз. Яскравим прикладом правильно вибраної стратегії інвестиційного бізнесу та реструктуризації, що почалася з консолідації активів і переходу на єдину акцію, слід вважати НК “ЮКОС”. Показники приросту ринкової капіталізації НК “ЮКОС” порівняно зі збільшенням базових показників, що істотно перевищують обсяги виторгу, прибутку, цін на нафту й індексу РТС, наведено на рис. 2а.

Хронологію підвищення капіталізації НК “ЮКОС” завдяки застосуванню запропонованих АЦІУ, інноваційних фінансово-банківських технологій, послідовної політики інформаційної відкритості у зв’язках з інвесторами наведено на рис. 2б [4]. Кожний повинен робити обґрунтований вибір і зрозуміти відповідальність за можливі наслідки власних дій, пропозицій та ініціатив. А щодо тих, хто належить до гілок влади — особливі вимоги, коли йдеться, зокрема, про лобювання особистих суто популістських спрощених підходів до питань державного значення, або щодо невдалих експериментів на макро- і мікрорівнях, що можуть мати непередбачені негативні наслідки для економіки держави загалом.

Слід застосовувати науково обґрунтовані застереження від механічного “тиражування” неадаптованих до національної специфіки так званих виробничих систем і, зокрема, застосування кластерів та інших підходів, що функціонують в індустріально розвинених країнах. Саме ці специфічні неформальні об’єднання інституцій та виробничих структур, що зацікавлені в розмитій, нечіткій законодавчій сфері й часто-густо кимось особисто ретельно виважені, сьогодні у світі є одним з найефективніших механізмів швидкої дифузії транснаціональних інтересів під прикриттям інновацій та інвестицій у виробництво, коли на словах декларуються благородні цілі — забезпечення високої конкурентоспроможності національних товарів, послуг, підприємств і регіонів, а насправді далі постає питання інтересів іноземних держав та транснаціональних компаній. По-

глянемо правді в очі: ми вже маємо неефективне державне управління, втрату концесій, державного майна, декапіталізацію держави та фактичну невдачу реформ розвитку; маємо якийсь там смішний сталий розвиток і мізерний бюджет, статус європейського сусіда та країни, що блукає в темряві багатовекторної орієнтації на райдужному тлі численних заяв, звернень та ініціатив гілок влади, які не зовсім зрозумілі у суспільстві. Усе це збуджує і дратує і без того вкрай політизовану громаду. Разом з тим втішає невичерпний оптимізм нації й надія на ліпший час. Автор обстоює таку позицію: *Україні потрібен власний інноваційний шлях розвитку і насамперед у сфері фінансової інтеграції у світову фінансову систему. Усі види інтеграції у багатовекторній царині орієнтації України суть похідні (derivативи) головного стрижня — інтеграції фінансової сфери України у СФС на інноваційному принципі розвитку власної національної інфраструктури.*

Аналітичному центру ці виклики сучасності вдалося довести й випробувати в новітній інвестиційній стратегії. Динаміку сталого подальшого розвитку однієї з високоефективних програм (систем) з умовною назвою “А. INV”, здатних утримувати досягнуті позиції при падінні сегментів світового фондового ринку, які значно перевищують фондові індекси провідних торгових систем (наприклад, NAS DAQ), і отримувати надприбутки, коли ринок поновлює розвиток, ілюструє рис. 3. Запропоновані системи набагато потужніші, ніж ті, якими був оснащений банк “МЕНАТЕП”, коли трансформувався в “ЮКОС”.

Але позиція АЦІУ щодо передання за безцінь новітніх технологій транснаціональним формаціям за наявності тенденцій подальшого об’єднання із “СібНафтою”, проникнення в усі сфери життя в Україні, трансформація в надпотужний транс-холдинг, відродження “ню МЕНАТЕП”, стратегія управління від лорда Оуена до Р. Чейні, на наш незалежний аналітичний погляд, є небезпечними як для Росії, так і для України. Доцільно обережніше ставитись до застосування запропонованих АЦІУ інноваційних фінансово-банківських технологій та інформаційної відкритості у зв’язках з інвесторами. Потрібно мати досвід і фахівців категорії А1 за міжнародними стандартами, підготовку в національному форматі яких планує АЦІУ у співпраці з МАУП.

Багата Україна з могутньою фінансовою системою, інтегрованою у СФС, потрібна всім, крім транснаціональних конкурентів і лобістів окремих кланів. Така могутня держава буде здатна

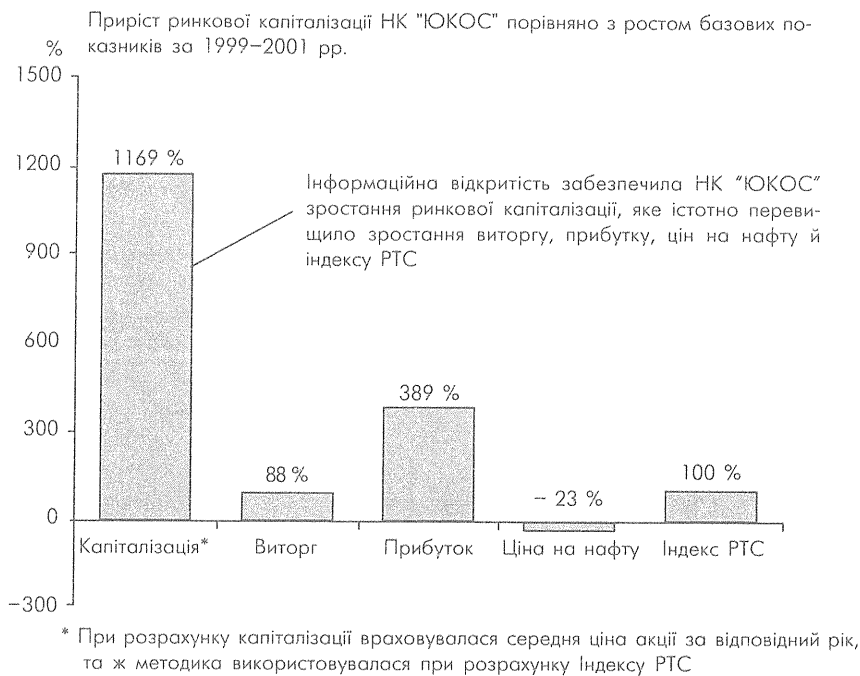


Рис. 2а. Надзвичайне зростання капіталізації компанії "ЮКОС" завдяки послідовній політиці застосування новітніх технологій та зв'язку з інвесторами

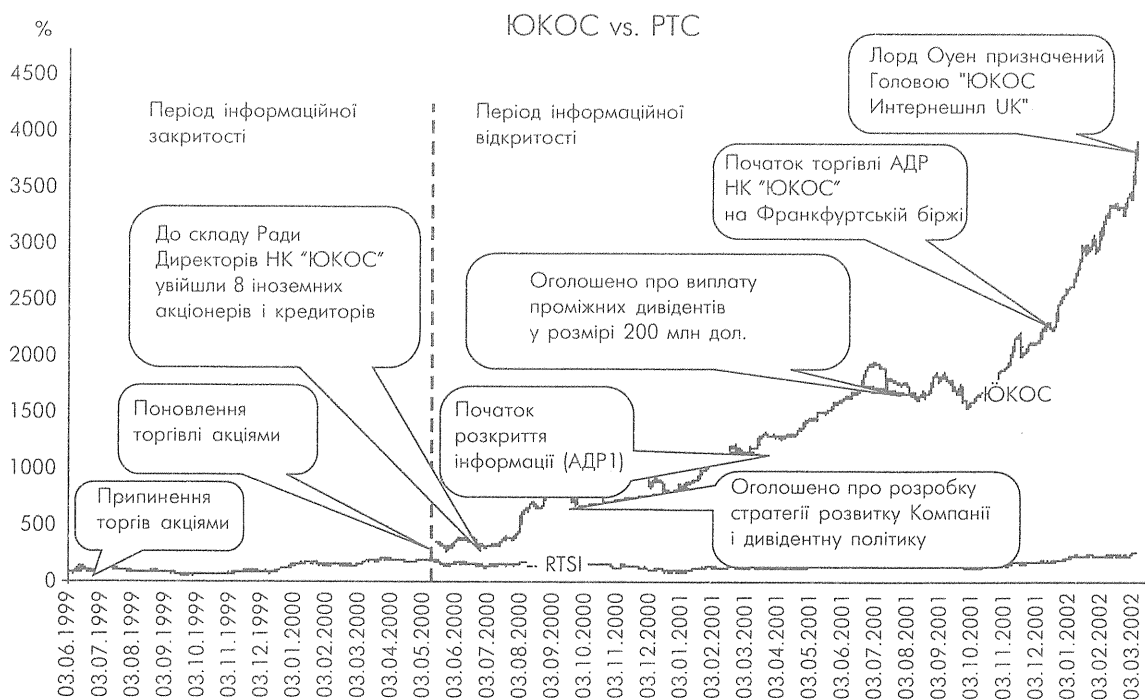


Рис. 2б. Приклад правильно обраної стратегії реструктуризації НК "ЮКОС"

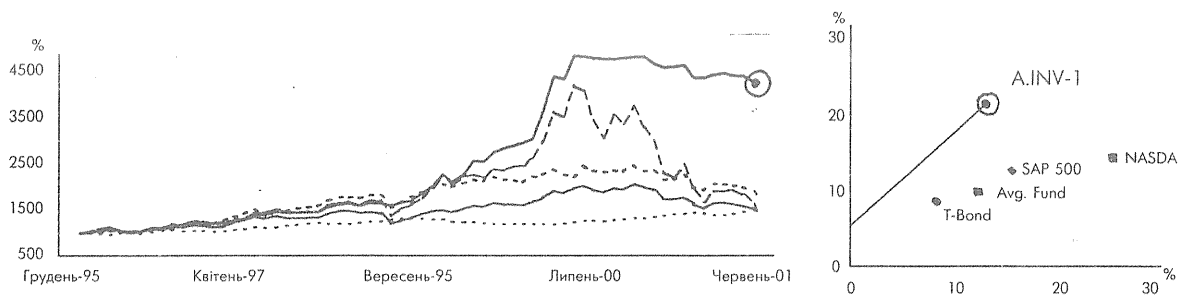


Рис. 3. Динаміка сталого подальшого розвитку апробованої вискоєфективної програми (системи) "A.INV-1"

інтегруватись у структуру будь-якого рівня. Саме такі цілі й завдання має АЦІУ і пропонує черговий виток шляху гармонійного розвитку українського суспільства.

Аналітичний центр інвестицій України з 1995 р. займається питаннями інтеграції України у СФС, створення відповідних механізмів та інструментів їх адаптації з метою концентрації зусиль у залученні іноземних інвестицій в економіку України та країни СНД. До основних питань, що пропонуються АЦІУ до реалізації, входять такі:

1. Аналіз основних тенденцій геополітики СФС.

2. Розбудова національної інфраструктури, інтегрованої у СФС, як умова інноваційного шляху розвитку концентрації залучення іноземних інвестицій в економіку України.

3. Створення механізмів зовнішнього та внутрішнього запозичення і поповнення валютних запасів держави із джерел СФС та національного рівня.

4. Вжиття необхідних заходів для реалізації програми створення механізму інтеграції українських фінансових інституцій у СФС: стратегія розвитку і практичні кроки реалізації універсальної системи нарощування економічного потенціалу та економічної безпеки держави; шляхи розвитку інвестиційної структури держави та підсилення інноваційної структури держави; план розвитку універсальних платіжних систем для України, Росії, країн СНД, включаючи витрати та строки реалізації інфраструктури системи інтеграції України у глобальну фінансову систему (Global Custody), включаючи приклади реалізації інтегрованої аналітичної підсистеми обслуговування міністерств та урядових відомств; стратегія поведінки України на внутрішньому та зовнішньому ринках капіталу.

З метою збереження та апробації цих пропозицій, що вкрай актуальні для України, нами було здійснено таке:

- у листопаді 2000 р. запропоновано Раді безпеки Росії концепцію стратегії розвитку та практичні кроки реалізації Російської універсальної системи розвитку економічного потенціалу держави. Ця пропозиція як поштовх стала концептуальним підґрунтям для створення "Госсовета РФ" і реорганізації функцій Ради безпеки Росії (*над цим треба було б замислитися керівництву України*);
- за нашою участю "Euromoney" (Лондон) провів на вищому державному рівні в Москві (2000–2002 рр.) три міжнародних форуми "Росія — інвестування в майбутнє";
- протягом трьох останніх років з урахуванням наших пропозицій доопрацьовано та прийнято законодавчі акти Російської Федерації щодо введення особливого режиму відкриття і функціонування банківських рахунків іноземних інвесторів, що уможливило реалізацію спеціального прямого стику міжнародної та російської фінансової систем; централізації податкового обліку всіх московських банків в одному відділенні; спрощення обліку та звітності іноземних інвесторів і взяття їх на облік у тому самому податковому відділенні; зняття оподаткування з інвесторів, що здійснюють тільки інвестиційну діяльність; надання дозволу російським інвесторам бути інвесторами інших держав та відкривати рахунки для активної діяльності на світових біржах (поки що за спрощеною технологією).

Найближчим часом як експеримент планується з Центробанком доопрацювати законодавчу базу, яка надасть можливість провідним банкам Росії працювати в повномасштабному режимі реального часу у світових фінансових системах, вклю-

чаючи Global Custody, що, за прогнозами експертів, сприятиме суттєвому поповненню бюджету Росії.

Реалізація частини пропозицій АЦІУ в Російській Федерації вже виявилась у значному припливі внутрішніх та зовнішніх капіталів в економіку Росії; сприяла прийняттю концептуальних питань врегулювання інвестиційної сфери; здійсненню нових підходів та методів інтенсифікації економічного розвитку регіонів Росії; створенню та затвердженню семи нових міжнародних стандартів інвестиційного бізнесу та десяти спеціалізацій підготовки фахівців категорії А1. Нині провідними структурами Росії прийнято рішення про включення пропозицій АЦІУ у програми Російської Федерації, а також залучення власне АЦІУ як стратегічного інвестора Росії для реалізації програм, спрямованих на розвиток економічного потенціалу Центрального та Федеральних округів Росії, налагоджено підготовку елітних фахівців категорії А1 за міжнародними стандартами.

На жаль, як впливає з виступів учасників бізнесу, населення багатьох країн, представлених на форумі, не вірить у здатність своєї влади вирішити ці проблеми. Особливу недовіру інвестори (як стратегічні, так і дрібні) виразили аналітикам рейтингових агентств, аудиторських і консалтингових компаній у світлі останніх корпоративних скандалів зі звітністю у США та Європі. Власне корпоративне управління так само переживає велику кризу і потребує переосмислення процесів планування, контролю і супроводу діяльності компаній.

У свою чергу, професійні регулятори, аудиторі і консультанти ринку визнали, що при існуючих методах корпоративного керування неможливо прогнозувати, постійно утворюються чорні діри в економіці країн і підприємств. Ці діри призводять до того, що ціни на нафту й іншу сировину перестають підпорядковуватись законам економіки і жорстких відомих правил корпоративного керування, а часто і здоровому глузду, зумовлюючи повномасштабні кризи. Ці кризи через егоїстичну політику розвинених країн множаться і поширюються на весь світ, повертаючись бумерангом у розвиток економіки.

Основне занепокоєння учасників форуму — представників більш як 86 країн світу викликала неможливість вирішити назрілі проблеми корпоративного управління економікою в найкоротший термін. Це зумовлює застій на світовому фондовому ринку навіть при рекордно низьких банківських ставках і гальмує розвиток світової

економіки на невизначений час. Особливо велике занепокоєння в цьому зв'язку викликає рецесія економіки США, що триває, дотепер найпривабливішої для вкладень інвесторів усіх країн і найбільшого у світі споживача сировини й енергії. Тільки за 2002 р. з ринків США було вивезено 46 % іноземного капіталу; науково-технічний прогрес і промислова політика США стали явно відставати від розвитку ринку капіталу, що істотно ускладнило боротьбу з рецесією і зменшило потреби в сировині на 12–15 %. І це зниження, на жаль, має тенденцію до прискорення. У цьому зв'язку всюди виросли ризики як позичальників, так і інвесторів у всіх країнах. На світовому фінансовому ринку мається надлишок пропозицій дешевих і довгострокових кредитів (часто з банківською ставкою, близькою до нуля) з країн з найрозвиненішими ринковими інститутами капіталізації економіки. Однак кредитори цих країн не поспішають вкладати свої засоби у вигідні, здавалося б, проекти у зв'язку з високими ризиками найрізноманітніших видів.

Вони стурбовані збереженням свого капіталу і не претендують навіть на невеликі доходи. Цього їм не можуть гарантувати банки й інші ключові інститути капіталізації економіки без важливого удосконалювання інфраструктури фінансових ринків, тому весь банківський світ, що інвестує в реальну економіку, переходить на нові спеціальні стандарти, істотно підвищуючи довіру інвесторів до позичальників за рахунок зниження ризиків нагромадження "поганих" кредитів і позичок у своєму портфелі зі збільшенням обсягів фінансування проектів. Ці стандарти дають змогу знизити також витрати бізнесу за рахунок зниження норм відрахувань у резерви в міру зниження ризиків.

В основу цих стандартів покладено моделі та процеси розподілу ризиків між партнерами по бізнесу, а також напрацьовані практикою вимоги систем менеджменту якості фінансових послуг. Завдяки застосуванню таких моделей і процесів продуктивність реального залученого позичальниками капіталу підвищується швидше, ніж плата за кредити, одержувана кредиторами. У результаті збільшується капіталізація банків і позичальників. Поступово банки, що працюють за новими стандартами, витіснятимуть з ринку інші банки, що не зможуть швидко створити необхідну капітальну базу і кваліфіковано працювати з ризиками й опиняться на периферії фінансових потоків і процесів капіталізації. Росія, країни СНД, на думку численних іноземних вчених і експертів, на жаль, також впливають на світову

економіку, проте негативно, через низькі темпи підвищення продуктивності реального капіталу, демонструючи застій реформ своєї економіки, маючи сировинну спрямованість, найвищий відсоток амортизаційних відрахувань на прибуток. До цього потрібно додати високий рівень корупції і слабку банківську систему, не здатну ефективно фінансувати економіку на рівні необхідних 7–8 %, до того ж яка не відповідає новим спеціальним стандартам і перебуває на порозі масштабної кризи за обсягом накопичених “поганих” кредитів у реальному секторі економіки.

У свою чергу, у бізнесі, як впливає з виступів банкірів і бізнесменів з країн СНД, дотепер відсутнє чітке уявлення про ефективні механізми зниження ризиків, що уможливають створення кредитних історій, які охоплюють достатню кількість позичальників у регіонах. Власне бізнес не має чітких орієнтирів вкладень інвестицій, а успадкована від Радянського Союзу інфраструктура (електричні мережі, транспорт, охорона здоров'я, житлово-комунальне господарство і системи фінансування проектів) поступово “проїдається”. Звідси незначний інтерес іноземних інвесторів до вкладень у ці сектори економіки.

Стан економіки змушує владу реформувати саму себе, як би їй цього не хотілося. Особливо це важливо для Росії, де успішні основні бізнеси (компанії) так чи інакше пов'язані із замовленнями від державних інститутів. Але з таким бізнесом існує велика проблема при залученні інвестицій, оскільки найістотніше починають впливати політичні ризики. Така діяльність дуже важко піддається ринковим оцінкам, її практично неможливо “розкрутити”, продати чи капіталізувати. Крім того, вона фактично утворює фінансовий ґрунт для зловживань владою і корупції у країні.

Фактично інвестиційна привабливість і безпека кожної країни нині поставлені у пряму залежність від рівня корупції, конкурентоспроможності економіки, розвитку ринків гарантій і капіталу. Кожна держава повинна поліпшувати інвестиційний клімат, насамперед за рахунок політики, спрямованої на створення і розвиток ринку капіталу і довіри до його основного інструменту — ринку цінних паперів. Саме ринок капіталу наповнює економіку дешевими грошима інституціональних інвесторів — пенсійних фондів і страхових компаній, що, у свою чергу, довіряють ринку капіталу, якщо очікувана продуктивність реального капіталу і прибутковість в

економіці перевищують вартість вкладень у цей ринок. Але це відбувається зазвичай за допомогою механізмів цінних паперів, забезпечених довірою до бізнесу, інфраструктури і держави відповідної країни. Цьому сприяє ринок гарантій (як власне держави, так і страхових інститутів усіх видів).

Потрібно вирішити безліч проблем зниження вартості кредитів та інвестицій (капіталізації ринку), з одного боку, і зростання доходів проектів (збут, інфраструктура) — з іншого. Якщо дохід високий, то головна перешкода перед інвестиціями — це ризики, що потребують підвищення вартості інвестицій за рахунок резервних відрахувань.

Якщо вдається утримати ризики у визначених межах, то при цьому вартість інвестицій стає невисокою і їх обсяг збільшується, а отже, швидшими темпами розвивається економіка країни. У цьому полягає шлях до благополуччя України як економічно розвиненої країни, здатної увійти й інтегруватись у ВТО, насамперед як країни, що має необхідну інфраструктуру (ринків нерухомості, фінансових послуг, корисних копалин, сировини тощо) для відтворення продукції з високою доданою вартістю; країни, здатної розпорядитися власними ресурсами щодо становлення нормально функціонуючого ринку, що прискорює зростання капіталу національної економіки і бізнесу, і залучення через них необхідного обсягу інвестицій для поповнення основного капіталу й оборотних коштів підприємств, які створюють високі технології і конкурентоспроможні пропозиції.

Потрібно мати чітку промислову політику на ринках гарантій, товарів і послуг, здатних конкурувати із зарубіжними ринками у країнах — членах ВТО. Досягти цього можливо за певних умов.

По-перше, потрібно мати кваліфікований персонал, здатний управляти процесами підвищення якості та конкурентоспроможності на ринках капіталу, гарантій, цінних паперів, продукції і послуг в умовах ВТО. Причому персонал, сертифікований відповідно до вимог євростандарту, має бути здатний швидко приймати рішення. Такий персонал піддається тестуванню на основі європейської і світової практики.

По-друге, потрібно освоїти основні стратегічні програми фінансування проектів із зарубіжних джерел на основі різних форм заставного кредитування і лізингу.

Остання умова дає змогу інвесторам розібратися із заставним забезпеченням, його ліквід-

ністю, а також знизити свої ризики і ефективніше використовувати моніторинг дій позичальників щодо освоєння фінансових ресурсів. Це сприятиме прискоренню темпів розвитку економіки, а також розвитку споживчого попиту населення. Наші пропозиції до проекту закону України "Про Державний бюджет України на 2002 рік" щодо фінансування цієї програми у плані збільшення дохідної частини бюджету на третину залишаються актуальні у плані.

Досвід роботи АЦІУ уможливорює використання напрацьованих і вже впроваджених у Росії

механізмів господарювання для української економіки та реального поповнення бюджету держави.



Література

1. Інтернет-сайт компанії РТС.
2. Оскольський В. В. Ринок цінних паперів України: погляд через призму діяльності Української фондової біржі. — К., 2001. — 216 с.
3. Export-finanzierung. ZKB. Ausgabe 2, 2001.
4. The Global Custody Yearbook / ISBN. — Zurich, 2000.

Ukraine integration to the Global (World) Financial System (GFS) is the essential factor of state's economic safety and economic potential increase at modern globalization process. Such integration would enable Ukraine to employ foreign and local borrowing mechanisms and state's first line reserves replenishment from GFS sources. It is necessary to put in action developed at AICU program for Ukraine introduction into "Global Custody System" by means of A1 qualified personnel training and innovation technologies and techniques application for working at real-time environment. "Global Custody System" allows financial risks reduction to approximately 0.05 % value, enlargement of investment market participants' capitalization, and can be the joint for the systems of different economical and political development level, which is optimal from transparency, legality, and capital access viewpoints.