

ОЗНАКИ СИСТЕМНОЇ КРИЗИ: ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ ЕКОНОМІКИ І ФОНДОВОГО РИНКУ ПІВДЕННОЇ КОРЕЇ ТА УКРАЇНИ

Актуальність проблеми. У глобалізованому фінансово-економічному середовищі успіху досягають ті країни, які своєчасно переймають і вдало адаптують до національних особливостей конкурентоспроможні моделі. Особливої цінності набувають ті з них, які вдало синхронізують реформування економіки та фондового ринку.

Питання аналізу й розробки конкурентоспроможних моделей у широкому контексті макроекономічного регулювання розглядались у працях А. Маршалла, Дж. Кейса, У. Портера, М. Фрідмана з подальшою деталізацією Дж. Соросом, В. Шарпом, Г. Марковіцем та іншими.

Концептуальним питанням розробки окремих аспектів фінансово-економічної моделі присвячені праці В. Гейця, М. Данилишина, О. Мозгового, О. Барановського, В. Корнеєва, Л. Мусіної та інших учених. Незважаючи на певну кількість наукових досліджень, можна говорити про певну формалізованість економічної та фінансової складових, а не про розробку ефективної фінансово-економічної моделі на базі дієвого фондового ринку.

Практично для всіх країн актуальною проблемою є розробка ефективної стратегії синхронного реформування економічного та фінансового секторів. В умовах інноваційної глобалізації з її домінуючим спекулятивним характером фінансових операцій, що спровокувало фінансову кризу 1997 р. у Південно-Східній Азії, необхідною для України є розробка конкурентоспроможної фінансово-економічної моделі розвитку.

Кризовий досвід Південної Кореї вказує, що негативний вплив на економіку посилюється за відсутності ефективного регулювання корпоративного сектору, операцій з цінними паперами та доходів з них.

Метою статті є узагальнення практики синхронного реформування економіки та фондового ринку Південної Кореї для наступного використання при розробці стратегії та конкурентоспроможної фінансово-економічної моделі розвитку України на 2006–2026 рр. Це дозволить передбачити особливості кризових тенденцій, у першу чергу, для регіонів України, де сконцентрована металургійна та хімічна промисловості, та вжити комплексних заходів із мінімізації негативних наслідків у глобалізованих умовах економічного розвитку.

Порівняльний аналіз розвитку економіки Південної Кореї та України показує, що для обох країн характерна певна подібність суттєвої незбалансованості внутрішнього і зовнішнього економічного середовища. Основні тріщини в розвитку економіки Південної Кореї проявилися під тиском зовнішніх чинників у ході кризи 1997 р., у першу чергу, у валютно-фінансовій сфері. Під впливом цінових чинників в енергетичній сфері – прояв кризових явищ в Україні у 2006-2007 рр. Головна причина цих процесів у структурній слабкості економіки і необхідності кардинальної перебудови фінансового, корпоративного і державного секторів.

Разом із тим, ця схожість фактично відсутня при порівнянні динаміки розвитку фондових ринків країн, тому що

український фондовий ринок суттєво тінізований і недієвий. На різних етапах розвитку економік Південної Кореї та України характерною була політика:

стимулювання експорту (до 1970 р.) в Південній Кореї, а в Україні – до 2006 р.;

підтримка важкої та хімічної промисловості, відповідно, до 1980 р. і до 2006 р.;

лібералізація торгівлі та активне включення ринкових механізмів, відповідно, 1990 р. і 1998 р.;

реагування на вимоги глобалізації – приєднання до СОТ, ОЕСР до 1997 р.; Україна планує у 2006 р.);

у посткризовий період (після 1997 р.) у Південній Кореї підтримано малі і середні підприємства, проведено системні реформи фінансового та корпоративного секторів. Відновлення після фінансової кризи пройшло через 4 роки [1, 81].

Для обох країн актуальною була:

необхідність переходу від адміністративно-планової до ринкової економіки (Південна Корея – середина 50-х років ХХ ст., Україна – з 1991 р.;

вирішальна роль держави в контролі над економікою і вибіркова підтримка окремих галузей;

розбудова експортного бізнесу і надання податкових преференцій експортно-імпортним операціям;

політична, а в Україні ще й конфесійна розмежованість.

В умовах динамічної інтеграції до світового господарства в обох країнах (Південна Корея до 1997 р., Україна в даний час) спостерігається неефективна система корпоративного управління; непрозорість фінансового сектору, для України ще й фондового ринку.

Структурні проблеми економік обох країн також пов'язані з:

різким зменшенням експорту: в Південній Кореї у 1996 р.; в Україні з 2006–2007 рр. металургійної та хімічної продукції у зв'язку зі зростанням цін на енергоносії та світовою кон'юнктурою цін;

недосконалістю системи корпоративного сектору економіки, надто слабкими фінансовими балансами банківського і корпоративного секторів;

суттєвим переважанням короткострокових боргів у структурі зовнішнього боргу (табл. 1).

Після виходу з Південної Кореї портфельних інвесторів це стало однією з причин банкрутства банківської системи.

Вищезазначені передумови на фоні міжнародних валютних проблем призвели до фінансової кризи в Південній Кореї. Аналогічний відхід іноземних інвесторів і згорання кредитування міжнародними фінансовими інституціями України спостерігався у 1998-2001 рр. Кризові явища фінансової системи України пояснюються недосконалою інституційною структурою (інтерес до короткострокових операцій), неефективним використанням кредитних ресурсів (процентні ставки вищі за продуктивність використання коштів), а також негативними зовнішніми факторами (зменшення українського експорту; збільшення процентних ставок на світових ринках).

Україна потребує розробки боргової стратегії і концепції управління зовнішнім боргом для недопущення повторення фактичної неплатоспроможності України у 1998 р.

До особливостей розвитку обох країн слід віднести:

постійне знаходження України в зоні політичних ризиків, пов'язаних із присутністю на її економічному, політичному, інформаційному просторах

Таблиця 1. Динаміка і структура зовнішнього боргу в Південній Кореї в 1992–1998 рр., млн. дол. США

Показники	Роки						
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Загальний обсяг зовнішніх зобов'язань	629,0	670,0	887,0	1197,0	1643,4	1580,6	1493,5
у тому числі фінансових інституцій	436,0	475,0	651,0	905,0	1165,3	896,0	719,5
корпорацій	137,0	156,0	200,0	261,0	417,5	462,0	410,0
Річний приріст зовнішнього боргу (%)		6,52	32,39	34,95	37,29	-3,82	-5,51
Зовнішній борг (% ВВП)	19,99	19,38	22,04	24,46	31,60	33,16	46,48
Частка короткострокових боргів у загальному обсязі (%)	58,82	60,15	65,84	65,75	56,58	40,00	20,64
Короткострокові борги (% до міжнародних валютних резервів)	215,7	198,9	227,5	240,6	279,8	309,8	59,2

The Korean Crisis: Before and After, p. 70.

дестабілізуючих чинників сусідньої держави. Це проходить на фоні постійного політичного протистояння в ході виборчих компаній;

патріотизм керівництва і великого бізнесу Південної Кореї – максимально можливе повернення валюти від експорту в країну і виконання програм соціального захисту. В Україні ж політика керівництва в державі ставила корпоративні інтереси окремих фінансово-промислових груп вище за національні. Не вирішено проблему енергетичної безпеки держави та відсутні достатні конкурентні умови для бізнесу;

Україна сировинно багатша, ніж Південна Корея. Низькі ціни на газ вірогідно будуть економічною платою у вигляді можливої тривалої системної кризи. Газовий фактор став політичною платою і геополітичним гальмом при вступі України до СОТ.

На відміну від непрозорого фондового ринку в Україні, фондовий ринок Південної Кореї пройшов динамічний процес адаптації до міжнародних стандартів і ефективного

залучення міжнародного капіталу. Він став реальним фінансовим локомотивом розвитку південно-корейської економіки.

Характерно, що через рік після приєднання до Організації з економічного співробітництва і розвитку Південна Корея пережила жорстку фінансову кризу. Незважаючи на підтримку МВФ Південної Кореї у розмірі 57 млрд. дол. США, вартість корейської валюти впала у 1997 р. удвічі (з 950 до 2000 вон). Капіталізація Корейської фондової біржі впала на 30% порівняно з 1996 р. Але економіка зберегла рівень зростання 6% [2, 42]. Таким чином, криза викрила заборгований корпоративний сектор зі слабкою фінансовою сферою.

Практичне значення для України досвіду корейського уряду стосовно мінімізації наслідків фінансової кризи та ефективного проведення структурних реформ полягає в такому.

Першочергові заходи уряду Південної Кореї стосувалися закриття або реструктуризації неефективних фінансових інститутів, створення

державної наглядової фінансової комісії, залучення коштів держави для викупу проблемних боргів і допуску іноземних компаній на ринок.

Наступні кроки забезпечили суттєве реформування державного, фінансового та корпоративного секторів, а також соціальної сфери. У державному секторі проведено адміністративну реформу, приватизацію та розукрупнення підприємств. У корпоративному секторі здійснено сприяння венчурному бізнесу та розвитку інформаційних технологій, покращена структура капіталу за рахунок упровадження вимог корпоративного управління, особливо стосовно захисту міноритарних акціонерів, введення обмеження на додаткові позикові операції та отримання дозволів на злиття і придбання підприємств.

У фінансовому секторі здійснено приведення до вимог міжнародних стандартів регулюючих законів, припинення існування і закриття безнадійних фінансових інституцій, лібералізація умов для іноземного капіталу, скорочення позикових гарантій і вдосконалення критеріїв кредитоспроможності. У секторі фондового ринку здійснено повну лібералізацію іноземного інвестування в цінні папери, а корейських інвесторів – у закордонні; призначення в компанії сторонніх директорів і аудиторів і підготовка об'єднаних фінансових звітів.

Реформа фінансової системи нагляду. У квітні 1998 р. засновано комісію з фінансового контролю, яка охоплює ринок цінних паперів, банківську і страхову справи. В Україні функціонують три основні регуляторні органи, які створені відповідно у 1996, 1991 і 2004 рр.

Для відкриття ринку капіталу скасовані всі обмеження на іноземне портфельне інвестування (раніше

обмеження до 55% випущених в обіг акцій). Проведено зміцнення прав міноритарних власників (достатньо – 0,1% власності, був 1%). Особам, які мають 1% акцій (раніше 3%), та власнику 0,5% від власності (раніше 1%) надано право перевірки корпоративних рахункових книг і на звільнення директора (Україна – 50% + 1 акція) чи аудитора за незаконні дії. Удосконалено структуру злиття і придбання та підготовки сертифікованих фінансових звітів об'єднаних компаній. Покращено корпоративну прозорість менеджменту, усунуті обмеження на перекуп акцій (було 1/3 від загальної кількості акцій, випущених в обіг) [2, 22, 44]. Посилено вимоги до викриття – крім щорічних і піврічних звітів, корпорації подають квартальні звіти протягом 45 днів. Фінансово-наглядова служба ввела півмільйонні штрафи в доларах США за неправдиві відомості (Україна – до 17 тис. грн.). Переглянуті делістингові правила для збільшення ринкової прозорості. Було знижено вимоги вступного бар'єра для брокерства (в Україні його збільшено до 300 тис. грн.) і введено відкритий тип спільних фондів, яких звільнено від оподаткування прибутку на капітал. Створено корейську ф'ючерсну біржу.

У цілому генеральною лінією уряду Південної Кореї стосовно розбудови фондового ринку від моменту його заснування було вжиття заходів щодо публічних дій приватних компаній за сприяння зареєстрованим компаніям банковими позиками і оподаткуванням. Публічні корпорації у 70-х роках ХХ ст. повинні були мати 30% від своїх несплачених акцій у публічному обігу, а великі власники – зменшувати свої запаси від 51 до 30%.

Удосконалення (з 1974р.) торговельної системи стосувалося створення Корейського депозитарію цінних паперів (КДЦП) і Корейської комп'ютерної корпорації цінних паперів.

Для усунення короткотермінового позикового капіталу уряд вимагав, щоб усі борги і кредити приватних підприємств, які діють поза організованим фінансовим ринком, були підзвітні уряду.

Власникам акцій було дозволено приєднуватися до 10%-го підняття ціни первісної публічної пропозиції [2, 38]. Це призвело до буму на первинному і вторинному ринках акцій (зростання більш ніж у 9 разів), а також облігацій. У свою чергу це сприяло зростанню у 6 разів вартості інвестиційних трастових фондів. Наступний бум пережили акції, пов'язані з будівництвом.

На цьому фоні у 1977 р. проведені значні регуляторні реформи, які привели до реорганізації оглядової системи, чого тривалий час потребує Україна. Це дозволило покращити ефективність нагляду за ринком цінних паперів за рахунок:

тривалого контролю за засновниками та менеджментом корпорацій, які володіють майном у 30% чи менше. В Україні діють вимоги щодо інформування, але не надання звітів в ДКЦПФР юридичними особами, які володіють 20% акцій;

нагляду за структурою капіталу зареєстрованих корпорацій;

удосконалення викривальної системи;

реформи в оподаткуванні, щоб сприяти розповсюдженню акцій (фірми, чий власники володіли 35% чи більше випущених в обіг акцій бірж, платили вищі податки).

Цінним для досвіду України є закон про оподаткування трансакцій цінних

паперів (1979 р.), який зрушив торгівлю цінними паперами до більшого ігрового поля.

Зазначені заходи привели в кінці 70-х років ХХ ст. до суттєвого зростання державних пропозицій і зареєстрованих корпорацій (за 5 років у 5 разів) [2, 40].

Ще в 1981 р. корейський уряд оголосив довгостроковий план інтернаціоналізації ринку капіталу. Він дозволяв взаємний з іноземцями вихід на міжнародні ринки капіталу. Були засновані Корейський міжнародний траст і розміщення облігацій на Європейському ринку облігацій (1985 р.).

Обмежувальні заходи для сукупної і розрізної іноземної власності (відповідно 10 і 3%) були повністю лібералізовані в травні 1998 р.

В Україні решта позицій не врегульована, що створило реальну тінізацію фондового ринку та розвитку корпоративних відносин.

Порівняння зазначених регуляторних дій уряду Південної Кореї та України в економічному, фінансовому та у секторі фондового ринку вказує, що реальних кроків з фактичного покращення прозорості, захисту прав міноритарних акціонерів, якості викривальної системи в нашій державі не здійснено.

Головний висновок дослідження полягає в тому, що уряд Кореї на основі розробки довгострокової економічної стратегії створив систему ефективної поточної фінансово-економічної оцінки стану справ, вдалого прогнозування процесів і вжиття рішучих дій. За 30 років з 1962 по 1996 р. ВВП Південної Кореї зріс з 2,3 до 480,2 млрд. дол. США, а ВНП на душу населення з 87 до 11 380 дол. США [2, 14] (рис. 1, 2).

Розрахунки зроблено автором за даними Міжнародної фінансової

статистики МВФ, статистичних щорічників України за 1992–2004 рр. [4, 9; 5, 80; 6, 29] та газети „Известия” за грудень 1985 р. і 1990 р. (офіційний курс 1\$ = 0,76 крб. і 1,69 крб. відповідно).

Корея займає високий рівень рейтингу конкурентоспроможності. За рейтингом Світового економічного форуму СЕФ у 2004 р. вона посідала 29 місце, а за рейтингом Міжнародного інституту розвитку менеджменту (МІРМ) у 2003 р. – 15 місце.

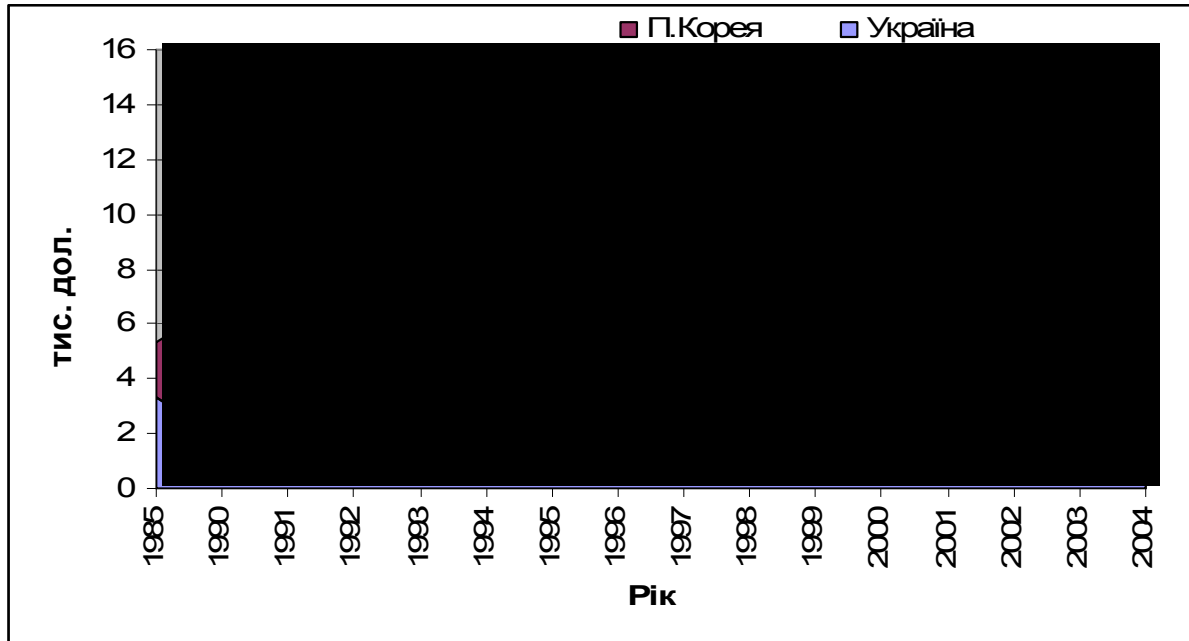


Рис. 1. Зростання ВВП на душу населення у Південній Кореї та Україні у 1992 – 2003 рр.

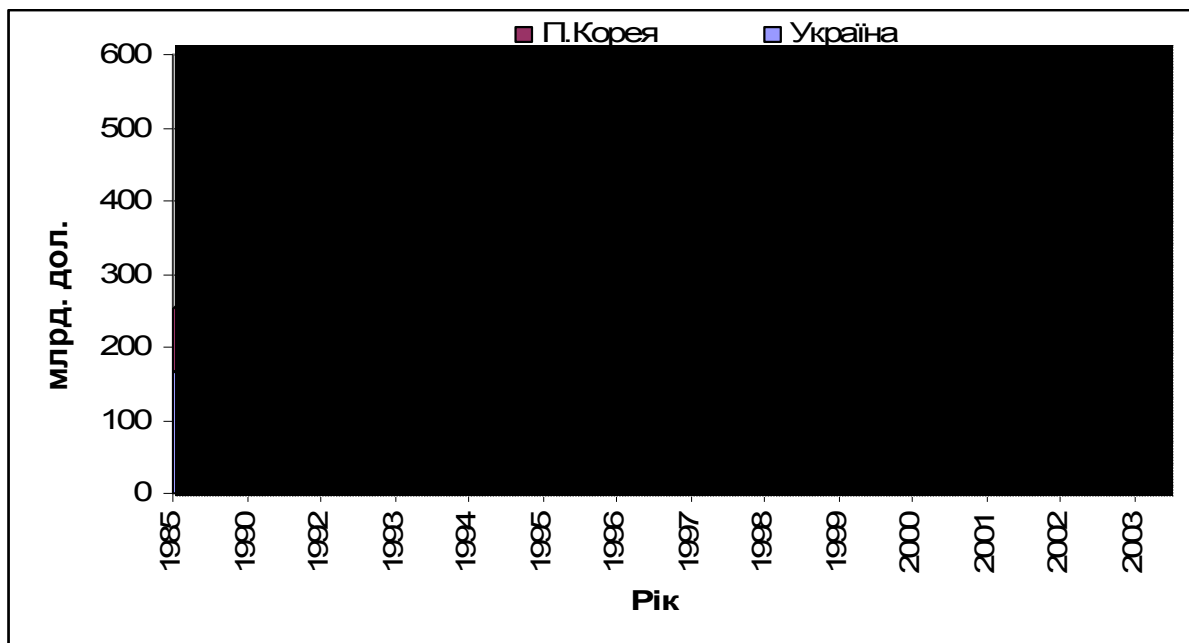


Рис. 2. Зростання ВВП у Південній Кореї та Україні у 1992–2003 рр.

При цьому особлива увага урядом Південної Кореї приділялася розвитку великих підприємств, окремі з яких стали транснаціональними компаніями і проводять ефективні НДДКР, у першу чергу, в наукоємні високотехнологічні товари. За рахунок протекціоністської політики щодо прямих іноземних інвестицій на технопарки в Кореї припадає близько 67% НДДКР, а 33% – на філії ТНК [3, 202].

Для економіки характерне залучення ТНК. Південна Корея пізніше, ніж Сінгапур і Тайвань, пустила в свою економіку ТНК, створивши відомі світові бренди. За даними World Investment Report 2004, кількість материнських компаній ТНК, розташованих в економіці країни, становить 7460. Іноземні філії ТНК, які розташовані в країні, нараховують 12909. Україна також має такі відомі бренди, як «Антонова», «Малишева», «Південмаша» та ін.

Важливим чинником розвитку корейської економіки є співвідношення 2:1 працюючого і непрацюючого населення. Україна рухається зі зворотною тенденцією. Якщо суттєва американська допомога Південної Кореї за 1945–1965 рр. у сумі 6,165 млрд. дол. США була використана на придбання сучасних технологій, то в Україні використання коштів і залучення інвестицій бажає бути помітно кращим.

Висновки. Україна знаходиться в зоні активного входження до системної кризи. Успіх реформування української економічно-фінансової системи полягає в можливості залучення до цього процесу професіоналів, які за своїми особистими якостями здатні розробити стратегію і розбудувати конкурентоспроможну економічну та фінансову модель розвитку України на 2006-2026 рр. з максимальним урахуванням регіональних особливостей. При цьому важливо

своєчасно виділити та врахувати ознаки можливої системної кризи і вжити заходів зі зменшення негативних наслідків.

Дослідження причин і наслідків кризових тенденцій у металургійній і хімічній галузях Південної Кореї актуальне для прогнозування розвитку соціально-економічної ситуації в промислово розвинутих районах України.

Розробка стратегічних планів щодо реалізації спільних проєктів з ЄС, США, РФ, країнами Близького та Середнього Сходу, Південно-Східної Азії, в першу чергу з Китаєм, в енергетичній, авіакосмічній, танко- і суднобудівній галузях, машинобудуванні, сфері інформаційних технологій, розбудові трансєвропейських транспортних коридорів і трубопроводів дозволить забезпечити поступальний рух країни.

Патріотизм влади та бізнесу, розвинутий корпоративний сектор і фондовий ринок, прозора приватизація, своєчасні структурні реформи є умовою забезпечення належного конкурентоспроможного рівня розвитку країни, суттєвого зменшення корупції, детінізації економіки та реального зростання рівня життя населення.

Література

1. Мусіна Л. Економічна політика і розвиток реформ Південної Кореї – досвід для України // Фінанси України. – 2005. – № 6. – С. 79–82.
2. Ho-Soo Oh. Securities market in Korea. – Seoul: The Korea securities dealers association, 2003. – 293 p.
3. Prasada Reddy. Globalization of Corporate R&D: Implications for innovation systems in host countries. Routledge Studies in International Business and the World Economy. – London: New York Taylor & Francis, 2000.

4. Статистичний щорічник України за 1995 рік. – К.: Держкомстат України, 1996. – 575 с.

5. Статистичний щорічник України за 1999 р. – К.: Держкомстат України, 2000. – 645 с.

6. Статистичний щорічник України за 2004 р. – К.: Держкомстат України, 2005. – 588 с.