

Карлін М.І.

доктор економічних наук, професор,
Східноєвропейський національний університет імені Лесі Українки

Проць Н.В.

кандидат економічних наук, доцент,
Східноєвропейський національний університет імені Лесі Українки

Борисяк О.В.

кандидат економічних наук, доцент,
Східноєвропейський національний університет імені Лесі Українки

Karlin Mykola, Prots Natalia, Borysiuk Olena

Lesya Ukrainka Eastern European National University

ТОКСИЧНІ ФІНАНСИ У ФІНАНСОВІЙ СИСТЕМІ КРАЇНИ ТА ОСОБЛИВОСТІ ЇХ РЕГУЛЮВАННЯ

TOXIC FINANCE IN THE FINANCIAL SYSTEM OF THE COUNTRY AND THE PECULIARITIES OF THEIR REGULATION

Екологічні загрози, пов'язані з глобальною зміною клімату та погіршенням стану довкілля, останніми роками посіли перші позиції серед ризиків світового розвитку. Про це однозначно свідчать документи ООН та її спеціалізованих органів та організацій, рішення G20 та G7, матеріали Всесвітнього економічного форуму та його щорічне профільне видання – «Доповідь про глобальні ризики» (Global Risks Report). Ці зростаючі загрози поставили у пріоритет політичних програм країн світу питання необхідності поетапного відновлення природних екосистем до безпечного рівня, дотримання принципів економічної ефективності, соціальної справедливості та сталості розвитку. Тенденції перших двох десятиліть XXI ст. створили «вікно можливостей» для проведення радикальних реформ і переходу на концептуально нові засади економічного розвитку, серед яких ключову роль відіграє нова фінансова категорія «токсичні фінанси». Авторами запропоновано виділити в її структурі такі складники: токсичні інвестиції; токсичні кредити; токсичні цінні папери; «брудні» фінанси; офшорні фінанси. Їхньою спільною рисою є негативний вплив на соціо-еколого-економічну безпеку як окремої країни, так і міжнародного співтовариства загалом.

Ключові слова: токсичні фінанси, токсичні інвестиції, токсичні кредити, токсичні цінні папери, «брудні» фінанси, офшорні фінанси.

Экологические угрозы, связанные с глобальным изменением климата и ухудшением состояния окружающей среды, в последние годы заняли первые позиции среди рисков мирового развития. Об этом однозначно свидетельствуют документы ООН и ее специализированных органов и организаций, решения G20 и G7, материалы Всемирного экономического форума и его ежегодное профильное издание – «Доклад о глобальных рисках» (Global Risks Report). Эти растущие угрозы поставили в приоритет политических программ стран мира вопрос о необходимости поэтапного восстановления природных экосистем до безопасного уровня, соблюдения принципов экономической эффективности, социальной справедливости и устойчивости развития. Тенденции первых двух десятилетий XXI в. создали «окно возможностей» для проведения радикальных реформ и перехода на концептуально новые принципы экономического развития, среди которых ключевую роль играет новая финансовая категория «токсичные финансы». Авторами предложено выделить в ее структуре следующие составляющие: токсичные инвестиции; токсичные кредиты; токсичные ценные бумаги; «грязные» деньги; офшорные финансы. Их общей чертой является негативное влияние на социо-эколого-экономическую безопасность как отдельной страны, так и международного сообщества в целом.

Ключевые слова: токсичные финансы, токсичные инвестиции, токсичные кредиты, токсичные ценные бумаги, «грязные» деньги, офшорные финансы.

The term “toxic finance” is not yet common in the financial literature, although the characteristics of some of its components are already used in the scientific and reference literature. Environmental threats related to global climate change and environmental degradation have been at the forefront of global development risks in recent years. This is clearly evidenced by the documents of the UN and its specialized bodies and organizations, the G20 and G7 decisions, the materials of the World Economic Forum and its annual profile publication – “Global Risks Report” (Global Risks Report). These growing threats have made it a priority in the political programs of the world the need to gradually restore natural ecosystems to a safe level, adherence to the principles of economic efficiency, social justice and sustainable development. Trends of the first two decades of the XXI century. created a “window of opportunity” for radical reforms and the transition to conceptually new principles of economic development, among which the new financial category of “toxic finance” plays a key role. The authors propose to identify the following components in its structure: toxic investments; toxic loans; toxic securities; “Dirty” finances; offshore finance. Their common feature is the negative impact on the socio-environmental security of both the individual country and the international community as a whole. Toxic finance is also gripping an increasing number of areas of

financial use in developed countries, threatening the efficient functioning of their economic systems. All this necessitates a deeper study of such phenomena as toxic finance and the peculiarities of their regulation within individual countries and at the international level. In general, the analysis of foreign and Ukrainian financial literature allows us to state that the structure of toxic finance should include the following elements: 1) toxic investments; 2) toxic loans; 3) toxic securities; 4) "dirty" finances obtained as a result of money laundering; 5) offshore toxic finance. Their common feature is the negative impact on the economy, the environment, on the development of workers, on the socio-ecological and economic security of both the individual country and the international community as a whole.

Key words: *toxic finance, toxic investments, toxic loans, toxic securities, "dirty" finance, offshore finance.*

Постановка проблеми. Інтеграція ідей захисту навколишнього середовища, соціальної справедливості та запобігання дискримінації, що загалом відображають умови дотримання соціо-еколого-економічної безпеки країни, знайшла відображення у парадигмі сталого розвитку, сформульованій у документі «Наше спільне майбутнє» (1987 р.), розробленому Міжнародною комісією з навколишнього середовища та розвитку ООН та в інших міжнародних документах. Водночас поширення токсичних фінансів в останні десятиліття у більшості країн світу ставить під сумнів досягнення поставлених завдань. Токсичні фінанси також захоплюють все більшу кількість сфер використання фінансів у розвинутих країнах, що ставить під загрозу ефективне функціонування їхніх економічних систем. Все це зумовлює необхідність глибшого дослідження такого явища, як токсичні фінанси, та особливостей їх регулювання у межах окремих країн та на міжнародному рівні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У роботах таких зарубіжних та вітчизняних учених і практиків, як Д. Аджемоглу, В. Андрущенко, О. Барановський, О. Білорус, О. Гаврилюк, Р. Дєрнберг, Я. Жаліло, Ю. Козак, В. Козюк, С. Кораблін, П. Кругман, Т. Лавнікевич, Е. Лукас, Д. Робінсон, О. Рогач, Ж. Санір, А. Смирнов, В. Суторміна, С. Сутирін, Т. Пікетті, А. Погорлецький, М. Полікутік, В. Федосов, Б. Хейфець, М. Холдін та інших, основна увага приділяється аналізу використання окремих елементів токсичних фінансів, що не забезпечені належними активами, а також офшорним коштом і «брудним» грошам, що можуть використовуватися як токсичні інвестиції. Тому, на наш погляд, необхідне комплексне дослідження такої нової фінансової категорії, як токсичні фінанси, що дасть змогу повніше виявити її суб'єкти та об'єкти, їхню структуру та обмежити їх негативний вплив на розвиток людства.

Мета статті – з'ясування структури токсичних фінансів та розроблення відповідного механізму їх регулювання.

Вклад основного матеріалу. Термін «токсичні фінанси» поки недостатньо поширений у фінансовій літературі, хоча характеристика окремих його складників уже вживається в науковій та довідковій літературі. Зокрема, як відзначається в економічній літературі, токсичні інвестиції – це актив, який стає неліквідним внаслідок зникнення його вторинного ринку. Токсичні активи не можуть бути продані, оскільки їх придбання часто означає втрату грошей. Термін «токсичний» актив був введений у вжиток під час фінансової кри-

зи 2008–2009 рр. і використовується щодо іпотечних цінних паперів, облігацій, забезпечених борговими зобов'язаннями, і кредитних дефолтних свопів, які не могли бути продані після того, як вони принесли своїм власникам значні збитки. Масовий розвиток стартапів у сьогоднішніх умовах виявив і таку нову форму прояву токсичних фінансів, як надання токсичних інвестицій для стартапів. Шкідливі для підприємця-інноватора інвестиції можуть надаватися окремими венчурними інвесторами, оскільки вони зараз домінують на венчурному ринку [5].

Загалом аналіз зарубіжної та української фінансової літератури дає змогу стверджувати, що в структуру токсичних фінансів доцільно включити такі елементи, як: 1) токсичні інвестиції; 2) токсичні кредити; 3) токсичні цінні папери; 4) «брудні» фінанси, отримані в результаті відмивання незаконних доходів; 5) офшорні токсичні фінанси. Їхньою спільною рисою є негативний вплив на економіку, на екологію, на розвиток працівників, на соціо-еколого-економічну безпеку як окремої країни, так і міжнародного співтовариства загалом.

Токсичні інвестиції, за різними класифікаційними ознаками, доцільно поділити на кілька груп: 1) екологічні, антисоціальні, комбіновані (еколого-соціальні); 2) іноземні та внутрішні; 3) державні й приватні; 4) антигуманні.

До токсичних екологічних інвестицій насамперед відносимо ті, які негативно впливають на екологію та клімат. Антисоціальними токсичними інвестиціями доцільно назвати ті, що не сприяють поліпшенню умов праці та шкодять здоров'ю працівників. Еколого-соціальними (або комбінованими) токсичними інвестиціями ми називаємо ті, які одночасно негативно впливають як на екологічні, так і на соціально-психологічні умови роботи працівників. Проблемою є те, що на багатьох підприємствах України з іноземними інвестиціями, крім тримінного графіка роботи та неналежних умов праці, масово запроваджений відеонагляд, який негативно впливає на самопочуття працівників. Крім того, на них допускається грубість щодо рядових працівників, що призводить до масового їх звільнення та виїзду на роботу за кордон. На подібних підприємствах також блокується створення профспілок, які могли б захистити інтереси трудівників. До іноземних та внутрішніх токсичних інвестицій відносимо ті, які націлені на максимізацію прибутків інвесторів за рахунок недотримання вимог екологічного законодавства та на надмірну інтенсифікацію праці (насамперед за рахунок запровадження тримінного графіка роботи та значної кількості

додаткових годин праці, зокрема й у вихідні дні), а також ті, які економічно та політично «прив'язують» менш розвинуту країну до більш розвинутої. Прикладом останніх багато експертів називають китайські інвестиції в Пакистан. Державними та приватними токсичними інвестиціями виступають ті, які недостатньо враховують вимоги соціо-еколого-економічної безпеки загалом. До них належать насамперед капіталовкладення у підприємства теплоенергетики, металургії, гірничо-видобувної та газової промисловості тощо, а також у підприємства агропромислового комплексу, багато з яких не дотримуються насамперед вимог екологічної безпеки. До антигуманних токсичних інвестицій в окремі підприємства, на наш погляд, доцільно віднести такі, виробничий процес на яких характеризується негуманним ставленням до тварин, що негативно впливає на психіку працівників та їхній саморозвиток загалом.

До токсичних кредитів також доцільно віднести й «субстандартні запозичення» (тобто надання кредитних ресурсів клієнтам із пониженим кредитним рейтингом за ставкою, вищою за основну), що негативно впливає на економічну безпеку окремих країн і не тільки. Зокрема, надмірне надання субстандартних кредитів, на думку окремих учених, стало причиною глобальної фінансової кризи 2008–2009 рр. [8, с. 73]. Токсичними кредитами є й міжнародні кредити, що надаються більш розвинутою країною тій країні, яка має значну зовнішню заборгованість або взагалі перебуває на межі дефолту, тому змушена брати не завжди вигідні зовнішні кредити, які можуть зашкодити її майбутньому розвитку. Досить часто подібні кредити надає Китай країнам Африки та Азії, що викликає масове незадоволення жителів цих країн (аж до збройного протистояння окремих націоналістичних груп із китайськими інвесторами, як це, зокрема, відбувається в Пакистані).

Для України токсичними кредитами в останні роки стали виступати так звані інсайдерські кредити, тобто кредити, які надаються банками пов'язаним із ними особами. Докладний аналіз причин та наслідків поширення інсайдерських кредитів в Україні здійснив д. е. н., проф. В. Козюк [10]. Раніше під час аналізу нормативу, який обмежує інсайдерське кредитування, йому не приділялося належної уваги, що викликає дуже багато питань до регулятора. Ситуація змінилася в кращий бік у 2015 р., коли відбулося розкриття власників та кінцевих бенефіціарів банків, а також завдячуючи діям НБУ щодо виявлення пов'язаних із банками осіб. У результаті з'ясувалося, що банківська система України спотворена метастазами інсайдерських зв'язків. Тому нашій країні треба орієнтуватися на документи ЄС із регулювання цих проблем. Зокрема, Європейська Комісія у 2012 р. створила Групу високого рівня експертів із питань реформування банківської системи, рекомендації якої були покладені в основу прийнятих Європейською Комісією у січні 2014 р. нормативних документів щодо недопущення

можливості банкрутства банків, регулювання тіньового банківського капіталу тощо.

Новим елементом токсичних фінансів в останні два десятиліття стали токсичні цінні папери (передусім деривативи). Серед них особливе місце посідає випуск незабезпечених іпотечних цінних паперів. Іпотечна криза в США в 2007 р. стала початком розгортання світової кризи в 2008–2009 рр., що вимагає пошуку відповідних запобіжників проти масового використання деривативів на майбутнє. Як показує досвід із цього питання Банку Канади, центральний банківський регулятор повинен не допускати на ринок незабезпечених цінних паперів із високою доходністю. Це й дозволило фінансовому ринку Канади безболісно пройти кризу 2008–2009 рр. Тому цей досвід групою G20 рекомендується взяти на озброєння для всіх регуляторів фінансового ринку. Це стосується й України, хоча фінансовий ринок нашої країни поки знаходиться на початковому етапі розвитку.

«Брудними» токсичними фінансами виступають незаконні доходи, отримані від несплати податків, від торгівлі наркотиками, зброєю, людськими органами, від проституції, «відкатів» тощо, які інвестуються у легальне виробництво та приносять надприбутки представникам кримінального світу та їхнім політичним покровителям при владі. Так, аналіз експертами економічних реформ в Китаї показує, що так званий «відкат» був одним із важливих чинників китайського економічного дива [11]. Поєднання інтересів місцевого бізнесу та політичних еліт в КНР на початку реформ була практично законним, але на певному етапі воно перестало відповідати інтересам центру. Тому в 1994 р. була проведена податкова реформа, а більша частина податків стала надходити до центрального бюджету. Проблема «відкатів» гостро стоїть і в Україні, зокрема й під час залучення іноземних інвесторів до нашої країни, що вимагає посилення боротьби з цим явищем. Однією з форм цієї боротьби могло би стати запровадження щорічного декларування доходів для всіх громадян (за прикладом США).

Офшорні токсичні фінанси – це фінансові ресурси, виведені (законно чи незаконно) їхніми власниками в офшорні зони з метою мінімізації оподаткування своїх доходів та інвестовані у прибуткові проекти у себе на батьківщині. Досить часто інвестиції з офшорів отримують податкові пільги, що підриває умови чесної конкуренції та шкодить економічній безпеці країни, особливо країні із значною зовнішньою заборгованістю та нестабільною політико-економічною ситуацією. За різними оцінками, за роки незалежності з України в офшори було виведено близько 200 млрд доларів США, значна частина з яких не повернулася назад. За підрахунками НБУ, п'ята частина від усіх прямих іноземних інвестицій, що надійшли в Україну протягом 2010–2017 рр., являли собою частину вітчизняного капіталу, який був виведений за межі нашої країни вітчизняними компаніями через різноманітні інструменти та повернувся у вигляді прямих вкладень в ак-

Показники витрат на охорону навколишнього природного середовища в Україні протягом 2010–2018 рр.*

Показник	2010 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	Відхилення 2018/2010
Сукупні витрати на охорону навколишнього природного середовища (у факт. цінах), млн грн	13128,1	24591,1	32488,7	31492,0	34392,3	21264,2
Капітальні інвестиції, млн грн	2761,5	7675,6	13390,5	11025,6	10074,3	7312,8
Частка капітальних інвестицій, %	21,04	31,21	41,22	35,01	29,29	8,26
Поточні витрати, млн грн	10366,6	16915,5	19098,2	20466,4	24318,0	1395140,0
Частка поточні витрати, %	78,96	68,79	58,78	64,99	70,71	-8,26
Видатки бюджету на охорону навколишнього природного середовища, млн грн	2872,	5529,7	6255,4	7349,3	8242,1	537010,0
Частка видатків бюджету на охорону навколишнього природного середовища у сукупних витратах, %	21,88	22,49	19,25	23,34	23,96	2,09
Частка видатків бюджету на охорону навколишнього природного середовища у загальному обсязі видатків бюджету, %	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	-0,1

* Складено за [13]

ціонерний капітал з-за кордону та у формі кредитів від прямого інвестора [12, с. 6].

Дуже складною в екологічному та соціальному плані є ситуація у промислових містах на Сході України, що вимагатиме дуже великих коштів на її покращення. В Україні протягом 2010–2018 рр. утворення відходів у розрахунку на одну особу зменшилися з 9285 до 8335 кг, у розрахунку на квадратний кілометр території – з 694,6 т до 611,1 т. У 2018 р. у структурі витрат на охорону навколишнього природного середовища капітальні інвестиції становили 29,29%, поточні витрати – 70,71%, кошти державного та місцевих бюджетів – 23,96% (таблиця 1).

У 2018 р. національні витрати країн-членів ЄС на охорону навколишнього середовища (NEEP) становили 297 мільярдів євро, збільшуючись за останніх 12 років на 22%. Проте витрати держав-членів ЄС на охорону навколишнього середовища залишалися нижчими, ніж витрати домашніх господарств на алкогольні напої, тютюн і наркотики в ЄС, і становили 22% від загального NEEP у 2018 році, витрати корпорацій – 54%, витрати органів державного управління і некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства, загалом становили 24% [13].

Висновки. Отже, державним органам влади нашої країни важливо не допустити на ці території токсичні інвестиції, а стимулювати розвиток на них сучасних виробництв та туристичної сфери, як це було зроблено у свій час у Німеччині під час реформування структури економіки Рурського басейну. Водночас під час обмеження токсичних інвестицій треба врахувати вимоги Сілезької декларації солідарності та справедливої трансформації, прийнятої майже 25 країнами світу під час кліматичних переговорів ООН COP24 у грудні 2018 р. в Катовіце (Польща), згідно з якою ефективна імплементація Паризької угоди неможлива без врахування інтересів працівників та створення нових робочих місць.

У межах державного регулювання та забезпечення протидії негативному впливу токсичним інвестиціям пропонуємо для підприємств які порушують екологічний баланс природного середовища, запровадити токсичні податки як плату за заподіяну шкоду.

Загалом поширення токсичних фінансів у багатьох країнах (зокрема й в Україні) в останні роки говорить про необхідність посилення державного контролю за подібними фінансами та підвищення ролі громадськості у цих питаннях.

Список літератури:

1. Токсичні активи. URL: <https://allfi.biz/end/T/toxicassets.php> (дата звернення 10.02.2020 р).
2. Смирнов А. «Кредитный пузырь» и перлокация финансового рынка. *Вопросы экономики*. 2008. № 10. С. 4–30.
3. Екерт Д., Чепіте Г. Вашому капіталу загрожує шість сценаріїв. *Український тиждень*. 2018. № 39. С. 50–51.
4. Пікетті Т. Капітал у XXI столітті / Пер. з англ. Наталії Палій. Київ: Наш формат. 2016. 696 с.
5. Поликутик М. «Токсичные» деньги. URL: <https://www.forbes.ru/karera-i-svoy-biznes/366465-toksichnye-dengi> (дата звернення 10.02.2020 р).
6. Лавникевич Д. Токсичные инвестиции. Почему от китайских денег лучше отказываться. URL: https://www.ukrudprom.com.dagest/Toksichne_investitsii_Pochemu_ot_kitajskih_deneg_luche_otrazatsia (дата звернення 03.03.2020 р).
7. Аджемоглу Д., Робінсон Д. Чому нації занепадають / Пер. з англ. Олександра Дем'янчука. К.: Наш формат. 2016. 440 с.
8. Санір Ж. Наскільки тяжко, наскільки довго (спроба прогнозування глибини і тривалості кризи). *Економіка України*. 2008. № 10. С. 73–93.

9. Колдобины Шелкового пути. Почему страны все чаще выходят из главного международного проекта Китая. URL: <https://carnegi.ru/commentary/77125> (дата звернення 11.01.2020 р).

10. Козюк В. Інсайдерське кредитування: що не можна забути, що не можна повторювати. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2019/04/24/647309> (дата звернення 01.04.2020 р).

11. От Дэна до моста в Гонконг. URL: <https://carnegi.ru/commentary/78507> (дата звернення 19.03.2020 р).

12. Степанюк Є. План дій ВЕПСв Україні. *Дзеркало тижня*. 2018. 21 липня. С. 1–6.

13. Статистичний збірник довкілля України за 2018 рік // За редакцією О. М. Прокопенко. Київ. 2019 URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>. (дата звернення 03.03.2019 р).

References:

1. Toksychni aktyvy [Toxicassets]. Available at: <https://allfi.biz/end/T/toxicassets.php> (accessed 10.02.2020 p).

2. Smyrnov A. (2008). “Kredit nyypuzyr” i perlakatsiya finansovogo ryinka. [“Credit Bubble” and the perlocation of the financial market]. *Voprosy ekonomiki*, 10, 4–30.

3. Ekert D., Chepits H. (2018). Vashomu kapitalu zahrozhue shist stsenariiv.[Your capital is threatened by six scenarios]. *Ukrainskyi tyzhden*, 39, 50–51.

4. Piketti T. (2016). *Kapital u XXI stolitti* [Capital in the XXI century]. Kyiv: Nashformat.

5. Polykutyk M. «Toksichnyie» dengi.[«Toxic» money]. Available at: <https://www.forbes.ru/karera-i-svoy-biznes/366465-toksichnye-dengi> (accessed 10.02.2020 p).

6. Lavnykevych D. Toksichny ieinvestitsii. Pochemu ot kitayskih deneg luchshe otkazyivatsya [Toxic investments. Why Refuse from Chinese money is better]. Available at: https://www.ukrudprom.com.dagest/Toksichne_investitsii._Pochemu_ot_kitajskih_deneg_luche_otrazatsia (accessed 03.03.2020 p).

7. Adzhemohlu D., Robinson D. (2016). *Chomu natsii zanepadaiut*. [Why do nations breakdown]. Kyiv: Nashformat.

8. Sanir Zh. (2008). Naskilky tiazhko, naskilky dovhо (sproba prohnozuvannia hlybyny i tryvalosti kryzy) [Howdifficultitis, howlong (attempt to predict the depth and duration of thecrisis)]. *EkonomikaUkrainy*, 10, 73–93.

9. Koldobyni Shelkovogo puti. Pochemu strany i vse chasche vyihodyat iz glavnogo mezhdunarodnogo proekta Kitaya [Silk Road Potholes. Why are countries increasingly leaving the main international project of China.]. Available at: <https://carnegi.ru/commentary/77125> (accessed 11.01.2020 p).

10. Koziuk V. Insaiderske kredytuvannia: sho ne mozhnazabuty, shcho ne mozhnapovtoriuvaty [Insiders credit: sho can not be forgotten, just can not repeat]. Available at: <https://www.epravda.com.ua/columns> (accessed 01.04.2020 p).

11. Ot Denadomosta v Gonkong [From Dan to the bridge to Hong Kong]. Available at: <https://carnegi.ru/commentary/78507> (accessed 19.03.2020 p).

12. Stepaniuk Ye. (2018). Plan dii BEPS v Ukraini [Plan of the BEPS in Ukraine]. *Dzerkalotyzhnia*, pp. 1–6.

13. Statystychnyy zbirnyk dovkillya Ukrayiny za 2018 rik [Statistical Collection of the Environment of Ukraine for 2018] // Edited by OM Prokopenko. Kiev. 2019 Available at: <http://www.ukrstat.gov.ua>. (accessed 03.03.2019 p).