

ФІНАНСІАЛІЗАЦІЯ ЕКОНОМІКИ: НАСЛІДКИ ДЛЯ КОМПАНІЇ В УМОВАХ ГРАНИЧНИХ РИНКІВ КАПІТАЛУ

Анотація. Розглянуто ключові наслідки процесу фінансіалізації світової економіки як мегатренду сучасного розвитку, що притаманний епосі неолібералізму. Визначено макроекономічні умови функціонування компаній в умовах граничних ринків капіталу. Обґрунтовано позитивні наслідки фінансіалізації для компаній в умовах ринків, що розвиваються.

Ключові слова: фінансіалізація; граничні ринки; фінансова лібералізація; фондовий ринок.

G. Reshetova

FINANCIALISATION OF ECONOMY: IMPLICATIONS FOR A COMPANY IN THE MARGINAL MARKETS OF CAPITAL

Abstract. The key consequences of the financialisation process of the global economy as a megatrend of modern development that is inherent to the era of neo-liberalism are considered. The macroeconomic conditions of companies functioning in the marginal markets of capital are determined. The positive effects of financialisation for companies in the emerging markets were substantiated.

Keywords: financialisation; marginal markets; financial liberalization; stock market.

1. Вступ

На сучасному етапі глобального економічного розвитку окреме місце займають процеси зміни світової фінансової архітектури, що визначає ключові засади функціонування світогосподарської системи в цілому. Дослідження впливу наслідків таких процесів на сьогодні набуває все більшої актуальності.

Глобалізаційні процеси у світовій економіці стали підґрунтям до формування нових засад фінансового ринку. Новітнім етапом у розвитку макроекономіки став неолібералізм – політекономічна теорія, згідно з якою індивід може досягти благополуччя, використовуючи свої підприємницькі здібності в умовах вільного ринку, хоча й в окремих інституційних межах – сформованого права власності, вільного ринку та вільної торгівлі. Лозунг неоліберальної держави – це гнучкість (на ринках праці, при розміщенні інвестиційного капіталу), вільна конкуренція, що фактично відкриває ринок децентралізованому капіталу та монополістичній владі. Неоліберальні держави прагнуть до зниження бар'єрів для руху капіталу через кордони та відкритості ринків (як товарних, так і грошових) для глобального нагромадження капіталу – іноді конкурентного, але частіше монополістичного.

Фінансову лібералізацію найчастіше розглядають як частину структурних реформ, типових для неоліберального підходу до розвитку. Це є найважливішим аспектом фінансіалізації, що збільшило розширення національних економік до глобальної фінансової системи.

Згідно з ліберальним підходом фінансова відкритість удосконалює потоки іноземних заощаджень у країни з недостатнім обсягом фінансових ресурсів. Це зменшує ризики інвесторів, внутрішніх та зовнішніх, відповідно до можливості диверсифікації активів. Фінансова відкритість також за-

безпечить подолання проблем платіжного балансу за рахунок коригування внутрішнього попиту. Ефективність національної фінансової системи буде зростати відповідно до конкуренції між міжнародними та національними фінансовими інституціями та можливості експансії на міжнародний фінансовий ринок.

Неолібералізм, що базується на засадах децентралізації, глобалізації та фінансової лібералізації, став підґрунтям для фінансіалізованої економіки світу. З початком епохи фінансіалізації влада перейшла до фінансових інвесторів. Це відбулося внаслідок появи відносно великої свободи руху капіталу в міжнародному масштабі та відносно відкритості ринків товарів, що призвело до послаблення позицій реального сектора економіки.

Незважаючи на виокремлення вченими переважно негативних наслідків фінансіалізованої економіки, не варто забувати про окремі позитивні фактори впливу, особливо в умовах граничних ринків капіталу як тих, що мають динамічний розвиток.

2. Аналіз основних літературних джерел

Поняття “фінансіалізація” є відносно новим та розглядається зарубіжними вченими та економістами як ключова ознака новітнього етапу розвитку світової економіки.

Геральдом Епштайном запропоновано вдале визначення фінансіалізації як зростаючої ролі фінансових мотивів, фінансових гравців, фінансових інституцій в операціях національних та міжнародних економік, фінансової індустрії в світовій економіці, фінансових контролерів у менеджменті корпорацій, фінансових активів серед інших активів, цінних паперів в обігу та акцій серед інших фінансових активів, фондового ринку як ринку корпоративного контролю у визначенні корпоративної стратегії та

коливань фінансових ринків як детермінантів бізнес-циклів. Більш вузько фінансіалізація може асоціюватися з великою кількістю змін. Ці зміни включають зміни політики центрального банку до стабілізації цін, значне збільшення грошових потоків, як національних, так і міжнародних, удосконалене фінансування домогосподарств та суб'єктів ринку споживання, зміни у корпоративному управлінні, спроби наближення інтересів менеджерів із акціонерами [3].

Грета Кріпнер у своїй роботі “Фінансіалізація американської економіки” зазначає, що фінансіалізація – це підхід до акумуляції, де прибуток генерується через фінансові канали частіше, ніж через торгові та продовольчі [4].

Фінансіалізацію можна визначати як зростання частки фінансового сектору у валовому внутрішньому продукті. Фінансіалізація переважно є важливим фактором росту нерівності доходів, що, в свою чергу, може бути причиною повільного росту економіки як розвинутих країн, так і країн із перехідною економікою.

На думку українського вченого Базилевича В. Д., фінансіалізація відображає кардинальні зрушення у структурі сучасної світової економіки, пов'язані з гіпертрофованим домінуванням фінансового сектора [2].

Фінансіалізація відображає трансформацію капіталістичної економії, базовану на змінах реально-го надходження. Фінансова діяльність поширилася на деякі нові економічні сегменти буденного життя – домогосподарство, пенсії, споживання тощо. Зростання фінансового сектора забезпечило нові межі для формування збільшення вартості, особливо в країнах із розвинутою економікою.

Отже, фінансіалізація є новітнім етапом розвитку світової економіки, що характеризується переміщенням ціноутворюючих процесів із реального сектора економіки у фінансовий. Тобто у сучасних умовах формування ціни компанії відбувається меншою мірою на основі можливості отримання прибутків, коли більше за рахунок попиту та позиції її акцій на фондовому ринку.

Світова фінансова криза 2007-2009 рр. дала підґрунтя до критики епохи фінансіалізації серед науковців та практиків. Наприклад, на думку Кротті, фінансіалізація послаблює нефінансові корпорації та обмежує зростання сукупного попиту. Згідно Агліетта і Бретон зростаюча фінансова лібералізація докорінно змінила зв'язки між фінансовим сектором та економікою. Стівен Чікетті та Еніссе Харрубі з Банку міжнародних розрахунків зазначають, що вплив на економічне зростання є позитивним на ранніх стадіях розвитку, коли після певного моменту він стає негативним, оскільки фінансовий сектор починає конкурувати з іншими секторами за обмежених ресурсів [5, с. 1].

Вченими доведено, що фінансіалізація призводить до виникнення кризових явищ в економіці. Глобальна криза 2007-2009 років була спричинена фінансовими спекуляціями на іпотечному ринку США, на протигагу загальної трансформації фінансової системи розвинутих країн. Вплив колапсу

ринку нерухомості США на країни, що розвиваються, посилюється за рахунок зростання фінансового сектора у третьому кварталі, що є головною особливістю фінансіалізації. Доведено: з різних причин великі соціальні та економічні втрати були зазнані країнами, що розвиваються. Першочергово це витрати від фінансової та валютної криз, тоді як подальші витрати стали результатом низької дохідності валютних резервів до залучених коштів.

Процес фінансіалізації розглядається сучасними вченими як передумова виникнення кризових явищ у світовій економіці. Незважаючи на всі негативні фактори впливу на світогосподарську систему, варто зауважити, що фінансіалізація несе в собі певні позитивні наслідки для країн із граничними ринками капіталу. Саме визначення умов функціонування суб'єктів господарювання в умовах граничних ринків капіталу на сучасному етапі розвитку глобальної економіки обумовлює актуальність дослідження.

3. Теоретичний коментар

Дослідження процесу фінансіалізації базується на посткейнсіанській інвестиційній теорії, основним напрямом якої є дослідження шляхів максимізації доходів, мінімізації витрат для “економічної людини” (споживача, підприємця, найманого працівника). Згідно з кейнсіанською інвестиційною теорією для розвитку підприємництва повинні виконуватися дві умови: очікування прибутків та достатні ресурси для реалізації проектів. У 1992 році Лавої запропонував реінтерпретацію посткейнсіанської теорії фірми.

Відповідно до запропонованої інтерпретації фінансіалізація та зростання вартісно-орієнтованого підходу передбачає наступне:

1. Акціонери очікують високої прибутковості (високих дивідендів за умов менших вкладень акціонерного капіталу або можливості зворотної купівлі акцій). Доходність інвестицій є основою попиту інвесторів та акціонерів, умовою фінансування проектів тощо.

2. Переваги менеджменту на користь зростання послаблюються як результат запровадження короткострокових схем та орієнтації на фінансові ринки. Сутністю цього положення є визначення цілі менеджменту як формування ціни на акції компанії, тобто використання схем для короткострокового зростання вартості власного капіталу.

Фінансіалізація прийшла на зміну фордизму, маючи на меті не визначення оптимального рівня доходності та зростання для генерації прибутку, а можливість найвищого рівня доходності для можливостей розширення виробництва. Це є той рівень доходності для акціонерів, що відповідає можливості залучення додаткових інвесторів.

Згідно з реінтерпретацією посткейнсіанської теорії фірми в умовах фінансіалізованої економіки пріоритети (забезпечення очікуваної доходності, збільшення багатства, розширення бізнесу тощо) акціонерів є стратегічною ціллю функціонування будь-якого суб'єкта господарювання. Фінансіалізація є макро-економічними умовами діяльності кожного учасника економічних відносин у світогосподарській системі.

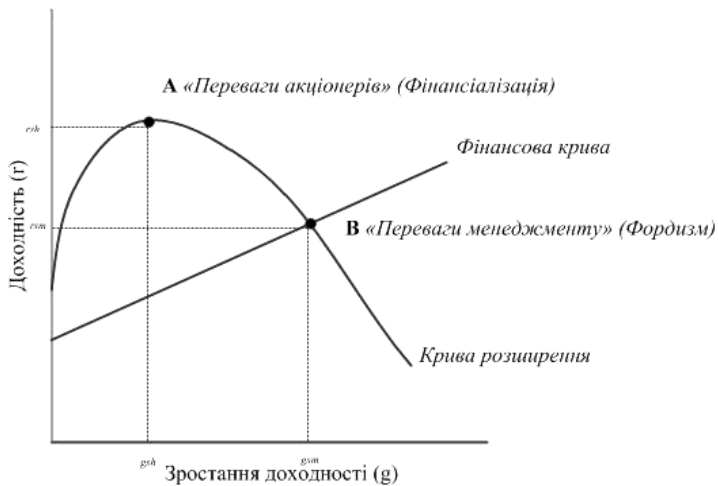


Рис. 1. Реінтерпретація посткейнсіанської теорії фірми
Джерело: [6]

4. Результати дослідження

З огляду на факт фінансіалізації економіки як глобальну макроекономічну передумову розвитку сучасних світових економічних відносин варто визначити, що фінансіалізація пов'язана з великою кількістю змін, серед яких:

- значне зростання фінансових потоків, як міжнародних, так і внутрішніх. Національні підприємства, збільшуючи масштаби власного виробництва, прагнуть до залучення значних обсягів інвестицій, які не завжди можуть бути покриті внутрішніми інвесторами. Міжнародний фінансовий ринок відкриває нові можливості для бізнесу в будь-якій країні світу;

- зміни політики центрального банку, направлені на стабілізацію ціни, тобто таргетування інфляції, набувають меншого значення за часів зміни кон'юнктури світового фінансового ринку;

- фінансування домогосподарств та суб'єктів попиту, що призводить до зростання кредитного ресурсу. Фінансіалізація є епохою розвитку економіки світу в цілому, і наслідки цього явища мають вплив на кожного суб'єкта економічних відносин. Саме тому домогосподарства прагнуть до залучення інструментів фінансового ринку, що збільшує купівельну спроможність кожного суб'єкта економіки;

- підвищення впливу фінансових інститутів та інституційних інвесторів. Фінансова криза 2007-2009 рр. вказала на те, що за умов нестабільності фінансового ринку під вплив негативних наслідків підпадають усі суб'єкти економічних відносин;

- впровадження змін, що запропоновані такими міжнародними організаціями, як МВФ та Світовий банк. З метою залучення додаткових кредитних ресурсів рівень країн повинен відповідати нормам, що висунуті світовими фінансовими організаціями, найбільшу квоту в яких одержують країни з розвинутими економіками. У свою чергу, саме розвинуті країни мають можливість одержання вигоди

від фінансування країн на початкових етапах розвитку;

- зміни у корпоративному управлінні й спроби вирівняти інтереси менеджерів та акціонерів через опціонні плани. Саме виникнення ринку деривативів стало підґрунтям до формування ціни компенсаційних угод на фінансовому ринку. Конфлікт менеджерів та акціонерів наразі вирішується схемою опціонів, що має на меті захист прав суб'єктів корпоративного управління.

Саме ці ключові фактори є базисом для критики епохи фінансіалізації та пошуків нових етапів розвитку світової економіки. Але варто зазначити, що, незважаючи на велику кількість негативних наслідків даного процесу, проходження всіх структурних змін економічних систем є неминучими.

Фінансіалізація як мегатренд розвитку економічної системи світу стає підґрунтям до нової оцінки процесів.

Наслідки фінансіалізації найбільше впливають на найменш розвинуті країни, де фінансовий сектор, як правило, має яскраво виражений транснаціональний характер та схильний до систематичного ризику, де значна частка депозитів інвестується в інструменти з низьким ступенем ризику, включаючи короткострокові ліквідні активи та іноземні державні облигації.

Відповідно до Broad Market Index станом на травень 2013 року Standard & Poor's класифікували Україну як країну з граничними ринками капіталу, де ринкова капіталізація становить 2,8 мільярди доларів [8]. Граничні ринки капіталу характеризуються наступними ознаками:

- граничні ринки капіталу, на відміну від ринків, що розвиваються, мають низький рівень капіталізації та ліквідності;

- спостерігається відносна недоступність іноземних інвесторів на граничні ринки капіталу;

- на відміну від ринків капіталу, що розвиваються, граничні ринки мають низьку кореляцію з розвинутими ринками, а отже, відображають менший ризик інвестування;

- спостерігається великий ступінь систематичного ризику, особливо політичного;

- граничні ринки капіталу мають значно більший потенціал зростання, ніж ринки, що розвиваються.

Саме тому граничні ринки капіталу є привабливими для інвесторів, що прагнуть високого довгострокового доходу з низькою кореляцією з іншими ринками, незважаючи на поточну низьку капіталізацію та ліквідність. Країни з граничними ринками капіталу через певний час мають можливість стати більш ліквідними та демонструвати співвідношення "ризик-дохідність" на рівні розвинутих ринків.

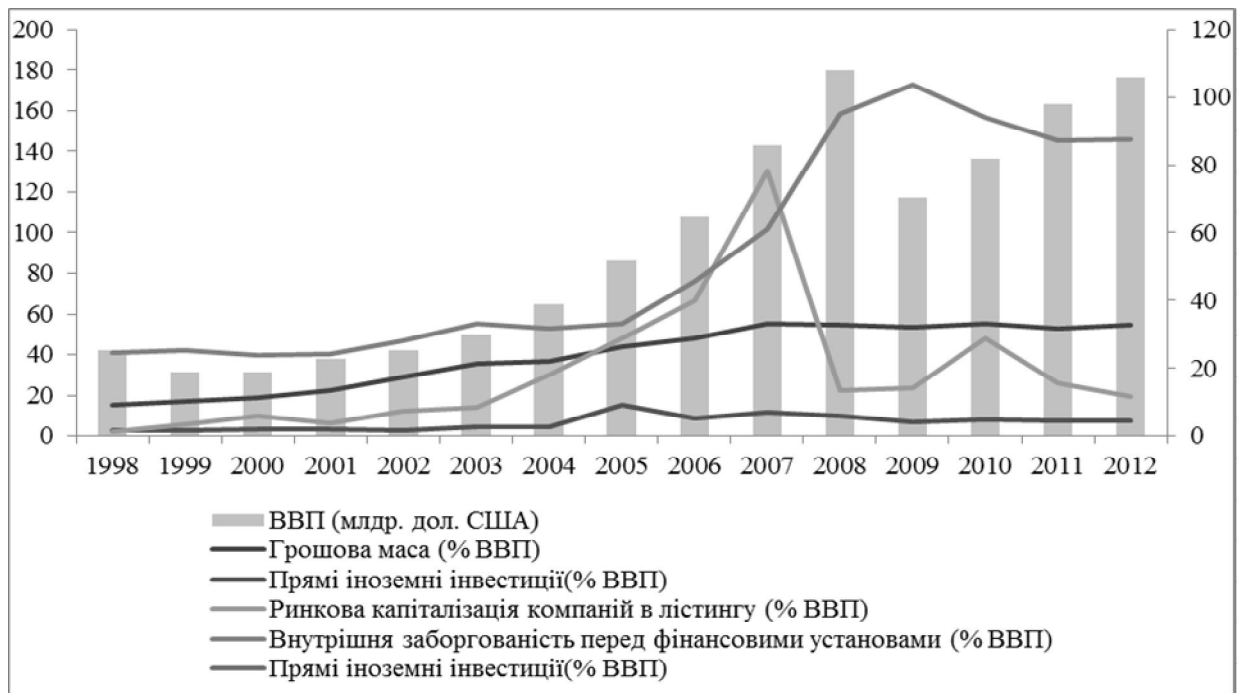


Рис. 2. Основні макроекономічні показники України в контексті фінансiалiзацiї (станом на кiнець 2012 року)

Джерело: складено за [7]

Як видно на рис. 2, з кожним роком частка фінансового сектора у ВВП України зростає, незважаючи на кризу 2008 року. Показником, що зазнав найбільшої волатильності під впливом кризових явищ, стала ринкова капіталізація компаній у лістингу, що вимірюється вартістю публічних компаній, які котирують свої акції на фондовій біржі. Станом на 2012 рік обсяг фондового ринку України склав 0,6% ВВП, що вдвічі більше за аналогічний показник 1998 року. Зростання обсягів фондового ринку є основною особливістю процесу фінансiалiзацiї економiки [7].

На сучасному етапі розвитку економіки України найбільш важливим є визначення ключових характеристик фондового ринку у контексті наслідків фінансiалiзацiї. Спільною рисою появи фондових ринків у країнах з перехідною економікою є тісний зв'язок із розбудовою ринкових відносин з процесами приватизації. Поява перших акціонерів в Україні асоціюється з хвилею приватизації 90-х років, особливістю яких був поділ корпоративних прав серед працівників підприємств. Поштовх до створення фондових бірж також дала широко-масштабна приватизація. За відносно короткий проміжок часу, на відміну від еволюційного формування класу власників у розвинених країнах, мало бути приватизовано тисячі підприємств, які склали основу економік країн Центральної та Східної Європи.

З огляду на більшу волатильність та динамічний розвиток української економіки наслідки фінансiалiзацiї мають безпосередній вплив як на макросередовище всередині країни, так і на кожного суб'єкта господарювання всередині. Саме тому

більшій актуальності набуває дослідження впливу наслідків фінансiалiзацiї на суб'єктів економічних відносин.

Наразі українські емітенти не мають можливості залучення достатніх обсягів капіталу для фінансування виробничої діяльності. Саме тому інтеграція ринків капіталу дає додаткові перспективи для вітчизняних компаній. Але, з іншого боку, менеджмент стикається з українськими законодавчими реаліями, які не передбачають юридичного обґрунтування можливості залучення іноземного капіталу. Відповідно до Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" українські компанії не мають права виходу на міжнародний ринок капіталу та зобов'язані котирувати власні акції на українській фондовій біржі [1].

Умови макроекономічного середовища стають підґрунтям до визначення ключових особливостей функціонування вітчизняних публічних компаній за умов фінансiалiзованих граничних ринків:

1. Поширення публічності компаній. Макроекономічне середовище, в якому функціонують підприємства, визначає умови їх діяльності. Умовою для розширення можливостей залучення додаткових фінансових ресурсів стала публічність, що передбачає прозорість в управлінні та здійсненні операційної діяльності для інвесторів та акціонерів.

2. Трансформація публічних компаній у холдингові. Для виходу на міжнародний ринок капіталу з метою залучення значних ресурсів, що є обмеженими в межах внутрішнього фондового ринку, вітчизняні емітенти реєструють холдингову компанію за межами України, хоча сто відсотків активів залишається у розпорядженні українського емітента.

3. Розширення інструментів залучення додаткових фінансових ресурсів. В умовах граничних ринків капіталу переважно використовуються прості джерела фінансування, тоді як міжнародний ринок надає більші можливості у контексті обсягів та строків. Українські публічні компанії наразі мають можливість залучення додаткових ресурсів за допомогою первинних та вторинних публічних розміщень акцій, приватних розміщень акцій, емісії еврооблігацій, синдикованого кредитування тощо.

4. Використання деривативів. На сьогодні ринок деривативів в Україні є вкрай малим, але варто визнати, що українські емітенти використовують можливість даного ринку для хеджування ризиків. Поширення використання даних інструментів є, безперечно, відображенням фінансiалiзацiї економiки.

5. Якісні зміни стратегії корпоративного управління. Вихід на міжнародний ринок капіталу диктує певні умови для українських публічних компаній. Саме тому вітчизняні акціонери уважно ставляться до процесу підбору менеджменту, який би забезпечив стаке зростання вартості компанії на ринку.

6. Вартісно-орієнтований підхід до управління компанією. На сьогодні стратегічною метою функціонування підприємства стає справедлива вартість як показник потенціалу зростання добробуту її акціонерів.

Виходячи з вищезазначеного, варто зауважити: фінансiалiзацiя як глобальний тренд розвитку світової економiки, що характеризується зростанням ролі фінансової системи, дає підстави до формування нових стратегічних цілей функціонування компанії. Наразі прибуток втрачає свою важливість у визначенні ефективності дій менеджменту підприємства, даючи поштовх до вартісно-орієнтованого підходу управління.

5. Висновки

Фінансiалiзацiя глобальної економiки, безумовно, стала новим етапом у розвитку світогосподарських відносин. На сьогодні фінансова лібералізація, вільна торгівля та перелив капіталів, що не обмежуються кордонами держави, є ключовими характеристиками глобалізаційних процесів в економіці. Фінансова система стала об'єднуючою ланкою в економічних відносинах, що показало можливість динамічного, швидкого та гнучкого розвитку. Все це формує макроекономічні умови функціонування кожного суб'єкта економічних відносин у глобальному просторі. Граничні ринки капіталу, які характерні для країн, що розвиваються, зазнають значного впливу від зовнішнього середовища через підвищену волатильність та ризик. Основними ри-

сами сучасного розвитку української економіки стали зміна стратегічних цілей діяльності компанії та перехід до вартісно-орієнтованого управління, що обумовлює ряд якісних змін: інтеграція до глобального торговельного та фінансового простору; залучення іноземних інвесторів до фінансування операцій компанії; використання інструментів міжнародного фінансового ринку; пошук стратегій корпоративного управління, направлених на підвищення вартості компанії для акціонерів. Для українських компаній як тих, що функціонують на граничних ринках капіталу, фінансiалiзацiя мала певні позитивні наслідки, відкриваючи можливості динамічного розвитку за підтримки міжнародних фінансових ресурсів та підвищення конкурентоспроможності вітчизняних емітентів у світі. Варто також зауважити: незважаючи на існуючі кризові явища, що мали безпосередній вплив на економіку країни, необхідно відзначити нові можливості потенційного зростання українського бізнесу в майбутньому.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" № 3480-15 від 11.07.2014 р.
2. Базилевич В. Д. Концептуалізація мегатрендів економічного розвитку в контексті глобальних викликів сучасності : матеріали міжнар. наук.-практ. конф. „Парадигмальні зрушення в економічній теорії XXI ст.” (15-16 листопада 2012 р.) / В. Д. Базилевич. – К. : Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка, 2012. – С. 11-15.
3. Gerald A. Epstein (2005). Financialization and the World Economy. Edward Elgar Publishing Limited.
4. Paul Kedrosky and Dane Stangler (2011). Financialization and Its Entrepreneurial Consequences. Kauffman Foundation Research Series: Firm Formation and Economic Growth.
5. Scott, Peter and Ryoo, Soon (2007). Macroeconomic implications of financialization. Economics Department Working Paper Series. University of Massachusetts. Paper 41.
6. Till van Treeck (2009). The macroeconomics of "financialisation" and the deeper origins of the world economic crisis. Working Papers. Macroeconomic Policy Institute.
7. Сайт Світового Банку. Україна [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://data.worldbank.org/country/ukraine>.
8. Сайт "MSCI Frontier Markets Indexes" [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.msci.com/products/indexes/country_and_regional/fm/.