

В.С. Лук'янов (Національна академія управління, м. Київ, Україна)
**СИНЕРГЕТИЧНА ПАРАДИГМА РОЗВИТКУ ФІНАНСОВИХ
РИНКІВ ТА ФІНАНСОВОЇ ЕКОНОМІКИ**

У статті досліджено найбільш дискусійні аспекти трактування фінансових ринків. Сформульовано авторське розуміння даної полісистемної категорії. Визначено місце і роль так званих «сегментних фінансових ринків». Охарактеризовано синергетичну парадигму розвитку фінансових ринків і фінансової економіки у сучасних умовах.

Ключові слова: фінансова економіка, фінансові ринки, похідні фінансові інструменти, синергетична парадигма.

Літ. 21.

В.С. Лукьянов (Национальная академия управления, г. Киев, Украина)
**СИНЕРГЕТИЧЕСКАЯ ПАРАДИГМА РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВЫХ
РЫНКОВ И ФИНАНСОВОЙ ЭКОНОМИКИ**

В статье исследованы наиболее дискуссионные аспекты трактовки финансовых рынков. Сформулировано авторское понимание данной полисистемной категории. Определено место и роль так называемых «сегментных финансовых рынков». Охарактеризована синергетическая парадигма развития финансовых рынков и финансовой экономики в современных условиях.

Ключевые слова: финансовая экономика, финансовые рынки, производные финансовые инструменты, синергетическая парадигма.

V.S. Lukyanov (National Academy of Management, Kyiv, Ukraine)
**SYNERGETIC PARADIGM FOR DEVELOPMENT OF FINANCIAL
MARKETS AND FINANCIAL ECONOMY**

The article studies the most debatable aspects in understanding of financial markets. The author's vision on this polysystemic category is presented. The place and the role of the so-called "segmented financial markets" are determined. The synergetic paradigm of the development of financial markets and financial economy development under current conditions is described.

Keywords: financial economy; financial markets; derivatives; synergetic paradigm.

Постановка проблеми. Перші десятиліття ХХІ ст. ознаменувалися тим, що світова фінансова система обросла гігантською кількістю найскладніших фінансових інструментів і фінансових взаємозв'язків, які у своїй сукупності та взаємодії утворюють фінансову економіку. Завдяки розвитку фінансових ринків, їх синергетиці цей процес стає перманентним і всеосяжним. Однак необхідно визнати, що вітчизняна фінансова система поки що загальмовано реагує на цивілізаційні виклики щодо розвитку фінансових ринків та адекватних фінансових інструментів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Фінансовий ринок в Україні досі знаходиться в ембріональному стані, особливо коли йдеться про новітні фінансові інструменти. Якщо ж мати на увазі, що агреговані сегменти фінансового ринку поділяються на такі різновиди, як ринок цінних паперів, біржовий, валютний, грошово-кредитний, іпотечний, інвестиційний, ринки фінансових послуг, капіталу (зокрема ринок позичкових капіталів), фондовий ринок, ринок деривативів та їхніх похідних (своп-ринок, ринок опціонів, форвардних контрактів, ф'ючерсний ринок тощо), то даний факт актуалізує потребу

наукових досліджень, оскільки саме в такому контексті їх найбільше бракує. Серед українських авторів дану проблематику досліджують В.Б. Гордон [2], О.В. Михайловська [8], В.П. Ходаківська [17], В.К. Черняк [19] та інші. Однак заявлені окремі публікації з даної проблематики не дають підстав стверджувати про повноту її дослідження.

Фахово проблематику фінансових ринків досліджують такі сучасні аналітики далекого зарубіжжя, як Б. Вайнгаст [10], П. Нобель [9], Д. Норт [10], Н. Фергюсон [15] та багато інших.

Мета дослідження: показати, що в сучасній системі макроекономічних відносин панує фінансова економіка, яка інтегрує в собі фінансові ринки, що перманентно наповнюється фінансовими інструментами нового покоління. При цьому важливо розуміти, що вживання терміна «фінансовий ринок» в однині є вельми умовним, оскільки насправді це множинне, багатомірне, полісистемне явище, що демонструє широку галерею окремих сфер і сегментів. Тому важливо усвідомити синергетичну парадигму розвитку фінансових ринків і фінансової економіки на сучасному етапі.

Основні результати дослідження. Ринкова економіка – це розмаїта сукупність фінансових ринків. Тому не можна погодитися з позицією тих дослідників, які стверджують, що «ринок грошових ресурсів і є фінансовим ринком» [11]. Вищенаведене твердження є вельми некоректним, хоча б у тому сенсі, що наявна фінансова система (насамперед у ринково розвинутих економіках) із широким розмаїттям деривативів і похідних від них фінансових інструментів.

Однак про фінансові інструменти, що активно обертаються на фондових біржах і торговельних майданчиках, в Україні знають хіба що окремі вчені-теоретики [2], які спеціалізуються на аналізі сучасних фінансових ринків, і професійні учасники фондового ринку. Водночас маємо всі підстави стверджувати, що лише незначна кількість вітчизняних фахових економістів, зайнятих у сфері державного управління, не кажучи вже про бізнесменів-інвесторів, уважно й системно слідкують за фінансовими інноваціями, що перманентно з'являються на сучасних ринках.

Суб'єктивними чинниками, які перешкоджають становленню та розвитку ринку похідних фінансових інструментів, є недостатній рівень професійної підготовки учасників ринку й недосконалість законодавства. Тому досить суперечливою (якщо взагалі прийнятною) є така теза: «Враховуючи, що ринок похідних фінансових інструментів є таким, що динамічно розвивається і різновиди інструментів постійно оновлюються, слід визнати недоцільним установлення на законодавчому рівні виключного переліку похідних фінансових інструментів та їх визначення» [12].

Країни, що відносно недавно стали на шлях ринкових перетворень, поки що далекі від сформування досконалих систем фінансово-правового регулювання ринку цінних паперів і фондового ринку. Фактичне наповнення законодавчо-нормативних актів досконалими юридичними механізмами, здатними дієво контролювати процеси на ринках фінансового капіталу, є дуже складним завданням. Адже, наприклад, фондові біржі, торговельні системи разом із депозитарними, кліринго-розрахунковими центрами, реєстраторами, зберігачами тощо супроводжують вельми розмаїтий масив угод з приводу багатьох

сотень різновидів, типів і модифікацій цінних паперів, які характеризуються множинністю ознак, критеріїв, характеристик тощо.

Попри те, що на пострадянських теренах парадигма розвитку фінансових ринків обмежується традиційними уявленнями, у переважній більшості країн, особливо на глобальному рівні, спостерігається активний розвиток ринку деривативів та інших продуктів сучасних фінансових інновацій. Фінансові інновації, що є проявом своєрідної «фінансової алхімії», являють собою досі невідомі продукти та інструменти, які повинні збільшувати наявний фінансовий капітал, що, у свою чергу, нарощує фінансову економіку. Завдяки такій синергетиці, за образною оцінкою професора Гарвардського університету Н. Фергюсона, «планета Земля виглядає карликом на фоні планети «Фінанси», до того ж, остання куди швидше обертається навколо своєї осі» [15].

Якщо в ХХ ст. діяли категорії так званої марксистської або «ортодоксальної» економіки, де базовими були виробнича і невиробнича сфери, то сьогодні їм на заміну прийшли «фінансова економіка» і «синергетична економіка». У цьому полягає особливість сучасної парадигми макроекономічних систем. «Власне термін «синергетична економіка» є синонімом «фізичної економіки» [18]. Погодитися з таким твердженням важко, хоча б тому, що це заперечує сам процес фінансової глобалізації. При цьому глобалізація «породжує прямо протилежні (*фізичній економіці* – *В.Л.*) процеси, бо вона має не тільки свої інформаційні аспекти, а й свою економічну владну сутність» [8]. Однак поєднання соціо-економічних систем з глобалізаційними імперативами призводить до того, що ці базові явища «дедалі більше набувають властивостей нелокальних процесів з пам'яттю», які все більшою мірою описуються «мовою нелінійної динаміки» [8]. У свою чергу, нелінійність і незворотність процесів еволюційної динаміки знаходить своє підтвердження в базових сегментах «фінансових економіки», яка є своєрідною домінантою кінця «собівартісної економіки» [5].

Сучасні економічні стратегії активно, насамперед через експансію фінансових ринків, демонструють ознаки активного утвердження фінансової економіки як цивілізаційного феномену. Інтерпретаційні підходи до фінансової економіки саме в категоріальному сенсі [6] стають відлунням тих реальностей, якими весь час наповнюється глобальна економіка. Глобалізаційні імперативи й пріоритети формують нову, синергетичну парадигму розвитку світової фінансової економіки, найбільш характерною ознакою якої виступає синергетичний ефект (потенціал) пролонгованої дії.

Необхідно погодитися з твердженням, що у переважній більшості публікацій, присвячених сучасній макроекономічній проблематиці, використовують апарат синергетики формально, описово. Синергетика звичайно використовуються не в категоріальному контексті, а як данина модній термінології, тобто без застосування власне синергетичної методології, яка найбільш прийнятна для пояснення сутності явищ і процесів, що відбуваються у соціально-економічних системах ХХІ ст. [5; 8].

Можна також погодитися з висновком, що глобальна фінансова архітектура постає як самодостатня полісистема, яка функціонує за законами фінансової синергетики. Ці закони формують найновішу кінетичну економіко-

фінансову структуру, і нам ще слід розгадати багато її загадок, щоб збагнути всю глибинну сутність трансформованих закономірностей її розвитку. А поки що нинішні інституційні органи практично не здатні передбачити та своєчасно здійснити необхідні профілактичні заходи щодо запобігання «законними порушенням» (дозволено все, що не заборонено) на фондових ринках і біржових майданчиках. Все це провокує появу реальних можливостей для розширеного відтворення віртуального капіталу і таким чином посилення волатильності всієї економічної системи, її системної ентропії й макроекономічної асиметричності.

Безпосередньою передумовою системної ентропії й макроекономічної асиметричності виступає глобальний перекося між реальною економікою і фінансовою пірамідою, який активно нарощується віртуальними активами, несучи в собі реальні системні ризики. «У сучасному світі домінує фінансова, а не ринкова економіка. Надмірне зростання й усе більш відчутна автономність фінансової економіки «стало одним із найсерйозніших ризиків сучасного економічного розвитку» [16]. Адже у фінансовій економіці переважає фіктивно-спекулятивний капітал. Безконтрольна віртуалізація фінансового капіталу послужила детонатором кризи» [19].

Сьогоднішня реальність така, що саме завдяки зростаючій питомій вазі інтелектуальної, інформаційної, когнітивної, інноваційної складових, які в сукупності складають 75–80% вартості наявних продуктів, і водночас усе більш активному застосуванню фінансових активів та їхніх похідних (фінансових інструментів), сучасна економіка стає переважно не товаропродукувальною, а синергетично-фінансовою. Тобто фінансова економіка є полісистемним і водночас синергетичним явищем, оскільки уособлює дискретну множину, вагомий конгломерат таких атрибутивних явищ і процесів, як фінансові ринки, банківський капітал, деривативи та похідні від них (фінансові інструменти) тощо.

До речі, не відповідає дійсності звична прив'язка поняття «похідні фінансові інструменти» до деривативів. До такого типу фінансових інструментів відносяться своп, опціон, форвардний контракт, ф'ючерс. Водночас широке розмаїття сучасних фінансових інновацій (фінансових інструментів) не походять від деривативів як таких. Вітчизняне чинне законодавство визначає дериватив як «стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати чи продати у майбутньому цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах» [1]. Якщо виходити з такого визначення, то немає жодних підстав вважати, наприклад, такі фінансові інструменти, як ковенанти, колатералізовані боргові зобов'язання, сек'юритизацію та інші новації фінансового інжинірингу похідними від деривативів.

Також не відповідає наявним реаліям тлумачення парадигми сучасного розвитку ринку цінних паперів, виходячи з поділу лише на два базові різновиди: 1) ринок акцій та 2) ринок облігацій. Похідні від цих останніх, тобто деривативи, після проходження лістингової стандартизації стають біржовим товаром і таким чином набувають ознак цінних паперів. Широке розмаїття інших наявних фінансових інструментів, не споріднених з деривативами як такими, недоцільно відносити до похідних цінних паперів, хоча часто вони виступають

інструментами строкового ринку. Однак більшість вітчизняних авторів дотримуються класичної типологізації й класифікації похідних фінансових інструментів, базою для яких виступають деривативи. Таким чином ці автори надають звужену класифікацію похідних інструментів [17].

Зазначимо, що насправді зростаючий обсяг і різноманітність операцій з похідними фінансовими інструментами закономірно призводять до виникнення все нових і нових класифікаційних ознак і груп. Не випадково в міжнародному законодавстві існує, зокрема, Європейська директива «Про ринки фінансових інструментів» (European Directive on Markets in Financial Instruments 2004/39/EC – MiFiD), яка містить розширений перелік фінансових інструментів [21]. Класифікація фінансових інструментів містить 10 їх видів [21].

Сучасні біржові технології сприяють активному розвитку ексклюзивних фінансових інструментів, які в сукупності являють віртуальний капітал, що без вагомих на це матеріальних підстав демонструє сталу тенденцію до самозростання. Ринковий геній виявився у формуванні такої парадигми фінансової економіки, яка дозволяє найбільш фінансово професійним і підприємливим учасникам ринкових відносин бачити й маніпулювати фактично невидимими цінностями, тобто фіктивним капіталом [14]. Надмірна волатильність фінансових активів, що функціонують у формі похідних цінних паперів, стабільно провокує «підбурювання до спекуляції» [9]. Не в останню чергу через це навіть у цивілізованих ринкових системах наявні державно-інституційні регулятори не в змозі необхідним чином дисциплінувати розгул фіктивно-спекулятивного капіталу.

Важливо наголосити, що саме фіктивний капітал є основною спекулятивного капіталу і навпаки. Фіктивність буття певної частини фінансового капіталу, з одного боку, і спекулятивні можливості його відтворення – з іншого, мають своїм неминучим результатом таке паразитарне явище, як спекулятивний ринок. Орієнтація на отримання ситуативних доходів від цінних коливань вартості фінансових активів зазвичай називається фінансовою спекуляцією. Макроекономічна та юридична природа даного явища до цього часу недосліджена. Спекуляція в радянські часи за свою паразитарну сутність визначалась як кримінальне діяння. І сьогодні дане явище, незважаючи на те, що набуло ринкових форм і отримало «правову амністію», на пострадянських теренах за звичкою сприймається негативно. Однак ринкові реалії домінують і фіктивно-спекулятивний капітал стає атрибутом суспільних відносин і в Україні.

Перманентне зростання фінансово-спекулятивного капіталу, що відбувається когерентно (паралельно) з кількісним ростом новаційних фінансових інструментів у глобальному вимірі, можна вважати визначальним імперативом фінансової економіки як такої. У сучасних умовах усе більш реальною є можливість здійснення комерційних операцій на фондових біржах не лише з традиційними цінними паперами (акціями й облігаціями), а й похідними від них (деривативами).

Водночас не можна вважати нормальним некерований процес перманентного нарощування фіктивно-спекулятивного капіталу головним чином у формі фондових інструментів, які абсолютно відірвані від своєї матеріальної

основи та перебувають у стані автономного самозростання. Така віртуальність – не просто глобальна самоомана, а й «фінансова бомба», що реально загрожує відчутними руйнаціями (якщо не крахом) світової фінансової системи. Самоорганізація спекулятивного ринку не в стані передбачити наростаючу небезпеку, коли одномоментно (іноді в лічені хвилини) спекулятивний капітал знецінюється на величезні суми. Причиною цього є азарт учасників даного ринку, внаслідок чого відбувається зашкалювання фіктивного капіталу.

У нинішніх умовах на біржових торгах активно діють ексклюзивні фінансові інструменти, якими, наприклад, є «свопи на кредитний дефолт»¹, контракти на фінансові ф'ючерси, угоди про форвардні відсоткові ставки, ковенанти, колатералізовані боргові зобов'язання, сек'юритизація, свопові угоди, ф'ючерсний контракт на основі фондових індексів та багато інших. «Індустрія фінансового інжинірингу дозволяє налагодити на постійній основі розробку нових фінансових інструментів, ціллю яких є обхід регулятивних обмежень» [12, 44]. На підтвердження цього важливо відмітити, що емісія компаніями США матеріально незабезпечених цінних паперів зросла в останні роки в 6 разів (з 1,4 до 8,5 трлн. дол. США). Загальна ж сума приросту незабезпечених кредитних ресурсів (які є різновидом фіктивного капіталу) перевищила 30 трлн. дол. США [3]. Однак за відсутності ефективного фінансово-правового регулювання спекулятивних ринків відтворюються ситуації, що можуть відіграти украй згубну роль. Спекулятивний азарт, спрямований на операції з фінансовими ресурсами, що оцінюються астрономічними показниками, рано чи пізно закінчується адекватним фінансовим провалом.

Досить згадати найбільш резонансні банкрутства грошово-кредитних інституцій у новітній історії, які тривалий час були взірцем надійності, займали перші рядки серед найбільших світових європейських банків. Нагадаємо, що світову фінансово-економічну кризу 2008 р. спровокував крах банківського гіганта "Lehman Brothers" з активами 639 млрд. дол. США. Наступну фінансову кризу більш руйнівного штибу може спровокувати ще більший банківський конгломерат "JPMorgan Chase", активи якого складають 2,3 трлн. дол. США. Нещодавно рейтингове агентство "Fitch" понизило довгостроковий рейтинг "JPMorgan Chase" з «AA-» до «A+». Падіння "Lehman Brothers" здасься нам легеньким вітерцем у порівнянні зі справжнім буреломом, що наступить після краху "JPMorgan Chase" [13].

Фінансовий землетрус такого масштабу, що може набути «синергетичного ефекту» пролонгованої дії, тобто може стати фатальним для таких слабких економік, якою на сьогодні є вітчизняна економіка. Про реальні загрози, які несе з собою фіктивно-спекулятивний капітал, у свій час попереджали фінансові аналітики [4].

Обнадіює лише те, що для країн з так званою «молодою» ринковою економікою тотальна віртуалізація економічних відносин поки що не більше, аніж загрозна перспектива. Лауреат Нобелівської премії з економіки

¹ Свопи на кредитний дефолт або «дефолтні свопи» – це похідні фінансові інструменти, за допомогою яких між контрагентами здійснюється обмін певними активами на визначений період часу, в тому числі з гарантією його подальшого продажу. До речі, свопові зобов'язання напередодні кризи 2007–2008 рр. учетверо перевищували ВВП США.

Д. Норт і професор Стенфордського університету Б. Вайнгаст справедливо стверджують, що «більшість країн з низькими і середніми доходами не підготовлені для трансплантації багатьох західноєвропейських чи північноамериканських інститутів»; як правило, «дані інститути, навіть будучи трансплантованими, функціонують у нових умовах зовсім інакше» [10].

Зокрема йдеться про «два принципово різних механізми – ринковий (механізм самоорганізації так званої Y-економіки) та механізм на основі редистрибутивних інститутів (механізм самоорганізації X-економіки²)» [10], які припускають «наявність сукупності стійких станів – зразків, так званих аттракторів, у кожному з яких порядок функціонування системи різний. Перехід економіки на інший аттрактор можливий або лише через точку біфуркації, або за рахунок затрат внутрішніх ресурсів системи на самоорганізацію (континуальна самоорганізація³)» [10].

Висновок. Рефлексивне переміщення фінансового капіталу в розрахунок на спекулятивний прибуток залишається характерною ознакою грошових трансакцій на світовому фінансовому ринку. Відсутність на ньому дієвого фінансово-правового контролю спокушає професійних гравців на вкрай ризикові операції. Фінансово-правові регулятори для них не стають реальною завадою, оскільки обмежені ліберальним режимом функціонування фінансових ринків.

Юридичний факт функціонування цінного паперу на ринку лише як «титулу власності», тобто у відриві від реального капіталу, зумовлює комерційну можливість спекулятивних відносин. «Все, що полегшує комерцію, полегшує і спекуляцію. Вони настільки тісно пов'язані між собою, що неможливо сказати, де кінчається комерція і де починається спекуляція» [7]. Фінансові спекулянти оперують «блукаючим» капіталом, який у пошуках надприбутків «кочує» регіонами світу. Реактивна реакція на мінливу кон'юнктуру, ціновий ажіотаж, втеча з освоєної території – знайомі характеристики даного різновиду фінансового капіталу, який активно заявив про себе на пострадянських територіях у вигляді «фінансової допомоги» і так званих «інвестицій».

Тому фіктивно-спекулятивний капітал, який чомусь називають «інвестиціями», є за своєю істинною суттю «антиінноватором», своєрідним «фінансовим вампіром» для економік, які роблять спробу за його допомогою вирішити фінансові проблеми. Перманентна імпульсивність спекулятивного капіталу створює суттєві проблеми для країн його «заземлення». Синергія комерції та спекуляції кратно перевищує доходи у виробничих сферах. Практично вся сфера фінансово-спекулятивних маніпуляцій – це паразитуюча, потенційно небезпечна надбудова над товаропродукуючою сферою.

1. Податковий кодекс України від 2.12.2010 №2755-VI // zakon1.rada.gov.ua.

2. Гордон В.Б. Ринок похідних фінансових інструментів та перспективи його розвитку в Україні: Автореф. дис... канд. екон. наук за спец.: 08.04.01 – «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / Київський національний економічний університет. – К., 2005. – 20 с.

² Дія редистрибутивних механізмів самоорганізації є взаємодоповнюючою, а не конкуруючою.

³ Континуальна самоорганізація можлива тоді, коли національна економіка за рахунок внутрішніх ресурсів і можливостей набуває тих параметрів, які дозволяють інтегруватися у відповідну наднаціональну структуру.

3. *Иноземцев В.* «Постамериканский мир»: мечта дилетантов и непростая реальность // Мировая экономика и международные отношения. – 2008. – №3. – С. 5–18.
4. *Ковальчук А.Т.* Рынок фиктивно-спекулятивного капитала: эксклюзивность финансово-правового позиционирования // Государство и право. – 2009. – №1. – С. 52–58.
5. *Логинов Е.Л., Логинова М.М.* Императивы трансформации глобального финансового управления в посткризисный период // Финансы и кредит. – 2012. – №16. – С. 2–7.
6. *Лук'янов В.С.* Фінансова економіка: сутність, імперативи і тенденції розвитку в сучасних умовах // Банківська справа. – 2012. – №3. – С. 40–55.
7. *Маркс К.* Капитал. – М.: ЭКСМО, 2011. – Т. III. – 447 с.
8. *Михайловська О.В.* Синергетична парадигма розвитку світової економіки. – Чернівці: Місто, 2012. – 265 с.
9. *Нобель П.* Швейцарское финансовое право и международные стандарты. – М.: Волтерс Клувер, 2007. – 208 с.
10. *Норт Д., Вайнгайт Б.* Насилие и социальные порядки. Концептуальные рамки для интерпретации письменной истории человечества / Пер с англ. – М.: Институт Гайдара, 2011. – 230 с.
11. *Петренко Е.В.* Мировой рынок деривативов // Молодой ученый. – 2011. – №10, Т. 1. – С. 149–152.
12. *Петрова А.И.* Государственное регулирование рынка производных финансовых инструментов как условие его успешного развития // Финансы и кредит. – 2012. – №39. – С. 44–49.
13. *Смирнов Е.* Иксель, Морган и вторая волна кризиса // www.versii.com.
14. *де Сото Э.* Загадка капитала. Почему капитализм торжествует на Западе и терпит поражение во всем остальном мире. – М.: Олимп Бизнес, 2001. – 70 с.
15. *Фергюсон Н.* Восхождение денег / Пер с англ. – М.: Астрель, 2010. – 180 с.
16. *Хейфец Б.* Риски долговой политики России на фоне глобального долгового кризиса // Вопросы экономики. – 2012. – №3. – С. 80–97.
17. *Ходаківська В.П., Данілов О.Д.* Ринок фінансових послуг: Навч. посібник. – Ірпінь: Академія ДПС України, 2001. – 501 с.
18. *Хорошковський В.* Співробітництво України з міжнародними фінансовими організаціями. – К.: Інтелект, 2002. – 428 с.
19. *Черняк В.* Битва за Україну. – К.: Геопринт, 2012. – 111 с.
20. *Шелудько В.М.* Фінансовий ринок: Навч. посібник. – К.: 2003. – 536 с.
21. European Directive on Markets in Financial Instruments 2004/39/EC – MiFiD // ec.europa.eu.

Стаття надійшла до редакції 26.06.2012.