

Б. С. Стеценко,
к. е. н., доцент, докторант кафедри фінансів,
ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана", м. Київ

ОСОБЛИВОСТІ ПОСТІНДУСТРІАЛЬНОЇ ОРГАНІЗАЦІЇ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ

B. Stetsenko,
PhD, Associate Professor, Doctoral Candidate of Finance SHEI
"Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman", Kyiv

THE FEATURES OF POST-INDUSTRIAL ORGANIZATION OF FINANCIAL MARKETS

У статті здійснено аналіз впливу визначальних характеристик постіндустріальної економіки на сучасний глобальний фінансовий ринок. Встановлено головні тенденції, що притаманні фінансовому ринку на глобальному рівні, під впливом рис постіндустріальної економіки. Розкрито роль окремих факторів у трансформації економічних відносин на фінансовому ринку. Визначено головні сценарії розвитку фінансових ринків у середньостроковій перспективі в контексті подальшого удосконалення технологій.

In this article the analysis of impact of defining characteristics of post-industrial economy on the modern global financial market is made. The major trends that inherent to financial market on the global level under the influence of characteristics of post-industrial economy are established. The role of individual factors in the transformation of economic relations on the financial market is disclosed. The basic scenarios of financial markets' development in the medium term prospective in the context of further improving of technologies are determined.

Ключові слова: фінансовий ринок, фінансова інфраструктура, фондовий ринок, фінансові інструменти, фінансові інституції, постіндустріальна економіка, глобалізація.

Key words: financial market, financial infrastructure, stock market, financial instruments, financial institutions, post-industrial economy, globalization.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Кінець ХХ ст. — початок ХХІ ст. ознаменований надзвичайно складними та суперечливими процесами, що відбуваються у фінансовій сфері. Активне кількісне зростання головних показників, інституційні та фінансові інновації, стрімкі технологічні "прориви" у забезпеченні фінансових операцій поєднуються з волатильністю основних процесів, втратою контролю з боку держави над процесами на фінансових ринках.

Втім, будь-які деформації не заперечують того факту, що саме фінансові ринки беззаперечно є найбільш потужною складовою сучасного фінансового господарства, а процеси, які їм притаманні, — важливими індикаторами та факторами економічного розвитку. У розвинених економіках сформований стійкий зв'язок між фінансовим ринком та макроекономічними процесами, який є неоднозначним за вектором свого впливу, викликає значні наукові суперечки та дискусії в прагматичній площині. В Україні на сьогодні складно говорити про зростання ролі фінансового сектору у економічних трансформаціях, особливо на невизначеності у банківському секторі, складних про-

цесів на фондовому ринку, слабкості небанківських фінансових інституцій.

Поряд з наведеними процесами на фінансових ринках, ми маємо справу з іншим складним явищем — формуванням постіндустріальної економіки. Феномен цього поняття полягає у суттєвій сутнісній невизначеності, появи все нових і нових наукових підходів і позицій, що пояснюють його змістовні характеристики. В той же час, відкритим залишається і питання про зміни на рівні фінансових відносин (у т.ч. — на фінансових ринках) у постіндустріальній економіці. З одного боку, об'єктивно характеристики постіндустріальної економіки не можуть не впливати на сучасні фінансові ринки, з іншого — самі трансформації на фінансових ринках за своєю суттю слід аналізувати в рамках дослідження процесів "постіндустріалізації" економіки.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Проблематика сучасних фінансових ринків досліджувалася в роботах багатьох провідних закордонних та вітчизняних фахівців. З погляду змістовності досліджен-

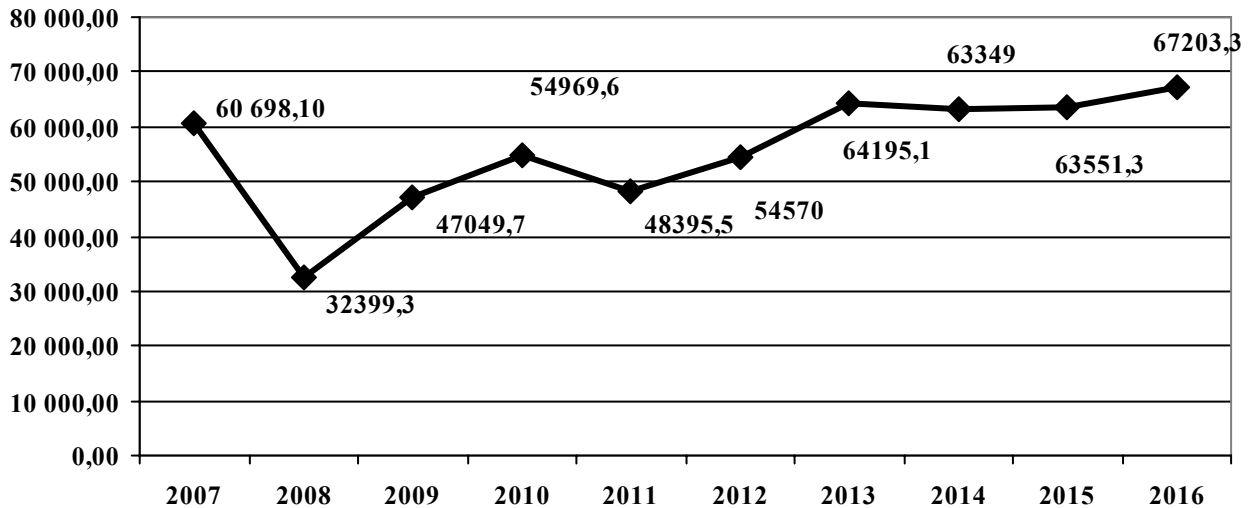


Рис. 1. Капіталізація світового ринку акцій у 2007–2016 рр., млрд дол. США

Джерело: складено автором за [1].

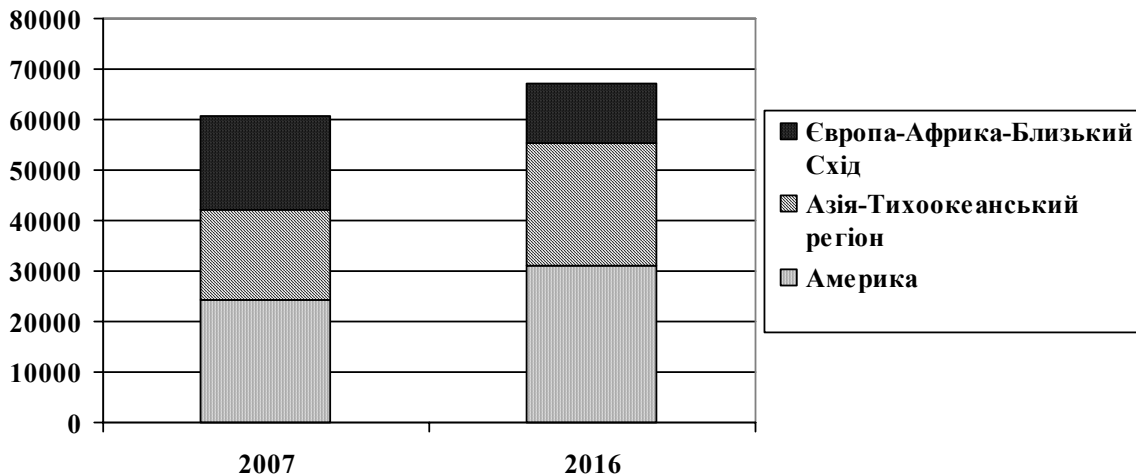


Рис. 2. Регіональна структура світового ринку акцій за показником капіталізації у 2007 та 2016 рр.

Джерело: складено автором за [1].

ня трансформаційних процесів, які характерні для фінансових ринків на сучасному етапі виділимо праці Р. Бачо, М. Бурмаки, Ж. Гарбар, А. Даниленка, В. Корнеєва, Д. Лук'яненка, В. Лук'янова, О. Мозгового, Р. Сіржука, Н. Шапран та інших авторів.

Втім, і "постіндустріалізація" і метаморфози, що відбуваються на фінансових ринках, вимагають додаткового аналізу в контексті взаємозв'язків, численних протиріч та конфліктів на рівні різних економічних агентів.

МЕТА СТАТТІ

Мета статті — окреслити конфігурації фінансових ринків постіндустральної економіки та визначити сценарії їх розвитку в стратегічній перспективі.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Сучасний фінансовий ринок є настільки складним з точки зору функціонуючих на ньому інституцій та інструментарних характеристик, що виникає питання щодо його кількісних оцінок. Проте домінування корпоратив-

ного сектору в архітектоніці сучасної економіки визначає необхідність першочергового аналізу саме ринку корпоративних цінних паперів як базису сучасного фінансового ринку¹.

Основою фінансового господарства беззаперечно був і залишається ринок акцій. Жодні фінансові катаклізми не здатні похитнути визначальної ролі цього сегменту, хоча в загальному для його показників і характерні суттєві диспропорції (рис. 1).

Насамперед, звернемо увагу на таке:

— нестабільність, волатильність показника капіталізації світового ринку акцій. Так, за 2007—2016 рр. абсолютний приріст становить 6,5 трлн дол. США, відносний — 10,7 %. В той же час, стандартне відхилення — на рівні 19,1 %. Подібні тенденції є цілком природними для сучасного ринку акцій, саме вони дають підстави для численних тверджень щодо послаблення зв'язку між процесами на ньому та реальною економікою, що призводить до виникнення т. з. "мильних бульбашок" [2—3];

¹ За точку відліку нами взято 2007 р., що передував масштабній економічній кризі, яка суттєво позначилася на ринкових показниках.

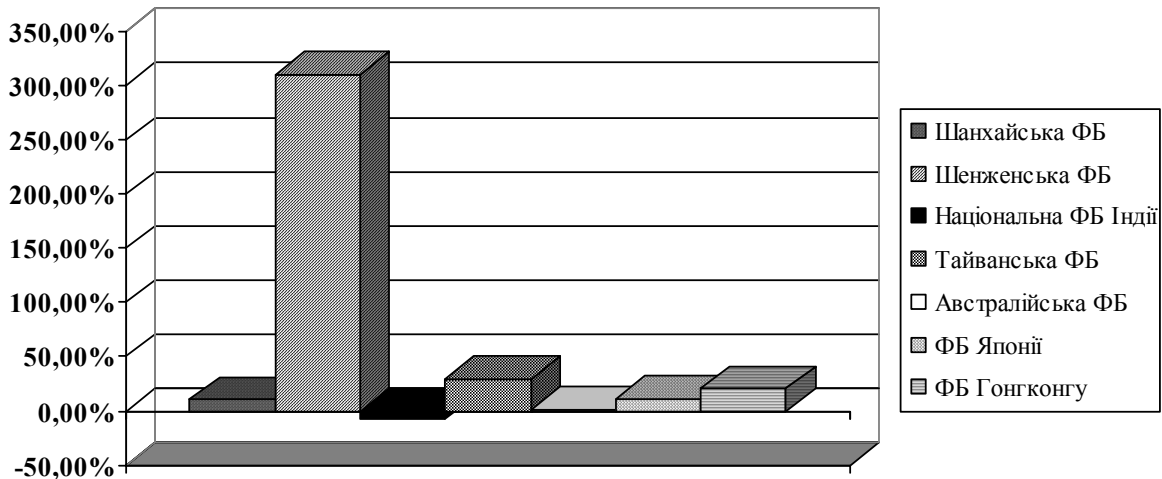


Рис. 3. Відносні показники зміни капіталізації лістингових компаній на окремих фондових біржах Азії (2016 р. до 2007 р.)

Джерело: складено автором за [1].

— гостра реакція показника капіталізації на погіршення макроекономічної динаміки. Для прикладу у 2008 р. відносний рівень падіння було зафіксовано на рівні 46,6 %, зниження відбулося і у 2011 р., і у 2014 р.

Доволі поширеною є теза про те, що суто технологічно глобальний ринок капіталів на початку XXI ст. сформувався як єдине середовище, в якому постійно відбуваються торги, а інвестори "переміщуються" з одного сегменту на інший, в т.ч. — географічно. Не заперечуючи цієї тези в цілому, все ж зазначимо, що до цього часу зберігаються значні відмінності між окремими національними ринками як за рівнем розвитку, так і з погляду інших кількісних та якісних характеристик. Фактично ми маємо справу з конкуренцією як на рівні окремих біржових майданчиків, так і на рівні окремих національних фондових ринків.

З точки зору аналізу географічних пропорцій на глобальному ринку акцій проаналізуємо частку окремих регіональних сегментів у 2007 та 2016 рр. (рис. 2).

Дані рисунка 2 засвідчують існування глибинних тенденцій на сучасному ринку акцій, які виявляються: по-перше, у скороченні частки країн регіону "Європа — Африка — Близький Схід" (з 30,6 % у 2007 р. до 17,8 % у 2016 р.);² по-друге, у зростанні ролі Азійського регіону (з 29,3 % до 36,1 %); по-третє, у домінуванні фондових ринків США та інших країн Півн. та Півд. Америки (46,0 % у 2016 р.).

Якщо лідерство регіону з найбільшим фондовим ринком світу є цілком природнім, то прогрес азійсь-

ких фондових ринків не може не вражати. Очевидно, що таке зростання відбулося насамперед за рахунок зростання китайського фондового ринку. Для прикладу у 2007 р. капіталізація Шанхайської фондової біржі становила 3694,3 млрд дол. США, то аналогічний показник 2016 р. — 4103,9 млрд дол. США. Суттєве збільшення зафіксоване і на багатьох інших провідних фондових ринках Азії (окрім Фондової біржі Індії) (рис. 3).

Аналізуючи прогрес фондових ринків в країнах з "транзитивними" економіками, слід особливу увагу приділити питанням щодо ролі біржового сегменту у залученні капіталів. Вказана проблема суперечлива за своїм змістом: з одного боку, для ринку акцій типовою є ситуація суттєвого домінування вторинного обігу акцій над первинним сегментом; з іншого, питання залучення додаткового фінансування є надзвичайно актуальним для компаній з країн з "транзитивними" економіками³. Всього за результатами 2016 р. на фондових майданчиках було здійснено 1295 IPO, з них 237 — на китайських фондових біржах.

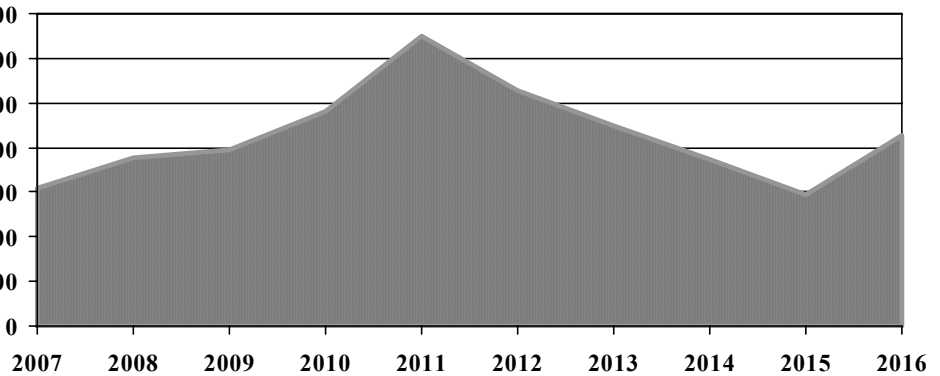


Рис. 4. Обсяги торгівлі на глобальному ринку облігацій у 2007—2016 рр., млрд дол. США

Джерело: складено автором за [1].

ких фондових ринків не може не вражати. Очевидно, що таке зростання відбулося насамперед за рахунок зростання китайського фондового ринку. Для прикладу у 2007 р. капіталізація Шанхайської фондової біржі становила 3694,3 млрд дол. США, то аналогічний показник 2016 р. — 4103,9 млрд дол. США. Суттєве збільшення зафіксоване і на багатьох інших провідних фондових ринках Азії (окрім Фондової біржі Індії) (рис. 3).

Аналізуючи прогрес фондових ринків в країнах з "транзитивними" економіками, слід особливу увагу приділити питанням щодо ролі біржового сегменту у залученні капіталів. Вказана проблема суперечлива за своїм змістом: з одного боку, для ринку акцій типовою є ситуація суттєвого домінування вторинного обігу акцій над первинним сегментом; з іншого, питання залучення додаткового фінансування є надзвичайно актуальним для компаній з країн з "транзитивними" економіками³. Всього за результатами 2016 р. на фондових майданчиках було здійснено 1295 IPO, з них 237 — на китайських фондових біржах.

² Фактично "старі" фондові ринки поступово втрачають конкурентні переваги, що і відображається на конкурентному позиціонуванні європейських фондових бірж.

³ Для прикладу можна розглянути ситуацію в Україні у 2006—2011 рр., коли дефіцит внутрішніх ресурсів змусив вітчизняні компанії активно розміщувати власні цінні папери на закордонних ринках.

Не можна обійти увагою і неоднозначні процеси, що притаманні сучасному глобальному ринку корпоративних облігацій. Загалом, борговий капітал, а разом і з ним — і боргові фінансові інструменти на певному етапі почали домінувати в зовнішньому фінансуванні корпорацій. Така корпоративна "ієрархія фінансування" об'єктивно відобразилася і на тенденціях ринку корпоративних облігацій (рис. 4).

У цілому видно, що для ринку боргових фінансових інструментів характерна в цілому тенденція до зниження показників. Волатильність сучасного фінансового ринку суттєво впливає на ризики, що не сприяє збільшення довіри з боку інвесторів до таких цінних паперів.

Яким чином можна пов'язати процеси, що відбуваються на сучасному фондовому ринку, з постіндустріалізацією економічних відносин? Для пошуку відповіді на це питання насамперед треба акцентувати на особливостях, що притаманні постіндустріальній економіці. Зрозуміло, що в межах цієї статті неможливо зупинитися на усьому розмаїтті наукових підходів та концепцій щодо постіндустріальної економіки, тому виділимо найбільш поширені в сучасному науковому середовищі її риси:

— фокусування на наданні різноманітних послуг, з поступовим зменшенням ролі виробництва товарів;

— суттєве нарощування ролі інформаційних технологій, перетворення інформації на економічний ресурс;

— переміщення конкурентних переваг для різних економічних агентів у сферу знань, умінь та компетенцій;

— інноваційний характер розвитку, швидке трансграничне поширення інноваційних продуктів;

— віртуалізація економічних відносин, формування мережевої структури глобальної економіки.

Об'єктивна "обмеженість" уваги до питання сутності постіндустріальної економіки все ж дає можливість зробити висновок, що — усі особливості та характеристики в тій чи іншій мірі впливають на фінансові відносини, в т.ч. — на фінансові ринки. Такі метаморфози відбуваються і на інституційному рівні, і на інструментарному, і в контексті технологій обґрунтування та проведення фінансових операцій.

На наш погляд, найбільш характерними ознаками постіндустріальних фінансових ринків, які визначатимуть їх тенденції в середньостроковій перспективі, є:

1. Функціональна трансформація "класичного" фінансового посередництва та поява нових типів фінансових посередників, діяльність яких заснована на інформаційній складовій. Загальновідомою є позиція, що фінансові посередники мають можливість долати інформаційну асиметрію, зокрема, шляхом власної емісії фінансових активів, які мають нижчий ступінь ризику, адже діяльність фінансових інституцій є більш прозорою та регулюється державою [4]. Все це дає можливість виокремити серед інших інформаційну функцію фінансових посередників.

Не заперечуючи такого підходу, зауважимо, що функціональну трансформацію фінансового посередництва під впливом інформатизації слід розглядати в двох контекстах: по-перше, на рівні стратегій "класичних" фінансових посередників; по-друге, в якості появи та розвитку нових типів фінансових посередників. При

цьому складно сказати, який із процесів на сьогодні є більш значимим та важливим для фінансового ринку. Втім, можна припустити, що у середньостроковому тренді його основним наслідком буде універсалізація фінансового посередництва, його функціонування на спільній, інформаційній основі.

У підсумку конкурентні переваги отримують ті фінансові інституції, які діятимуть на принципах "фінансового супермаркету", а також пропонуватимуть своїм клієнтам максимально спрощений формат взаємодії "фінансовий посередник — споживач фінансових послуг".

2. Дезінтермедіація. В класичному розумінні дезінтермедіація розглядалася як намагання учасників фінансового ринку усунути комерційні банки як фінансових посередників [5]. Інші вчені більш широко розглядають вказане поняття, характеризуючи дезінтермедіацію як ситуацію, в якій фінансові посередники знижують власну здатність виконувати притаманні їм функції [6].

Разом з тим, слід розуміти, що дезінтермедіація має щонайменше дві першопричини: насамперед, вона виникає в результаті стрімких технологічних змін у фінансовому секторі, які створюють привабливі альтернативи в порівнянні з послугами "класичних" фінансових посередників; по-друге, в країнах з "транзитивними" економіками дезінтермедіація може бути визначена відсутністю інституційних передумов для реалізації функцій фінансового посередника⁴.

Дезінтермедіація, на наш погляд, є лише однією стороною процесів, що притаманні сучасному фондовому ринку. Її не слід сприймати виключно як кількісне зниження ролі фінансового посередництва, скоріше мова йде про якісні зміни, трансформацію фінансових посередників та їх функцій в умовах постіндустріальної економіки. Окремі науковці характеризують даний процес як "реінтермедіацію" [7].

3. Впровадження технології "штучного інтелекту" у сферу фінансових операцій, в т.ч. — торгівлю фінансовими інструментами. В першу чергу тут мова йде про функціонування т. з. роботів-консультантів (англ. — robots-advisors). Про поширення таких технологій свідчить той факт, що в США з 2015 р. введена обов'язкова реєстрація роботів, призначених для алгоритмічної торгівлі фінансовими активами. Поява та поширення роботів-консультантів — результат використання інформаційних технологій у сфері індивідуальних інвестицій. Головними перевагами є:

— по-перше, суттєве скорочення вартості фінансових послуг;

— по-друге, постійний контакт між клієнтом та фінансовим консультантом;

— по-третє, підвищення об'єктивності реалізованих інвестиційних рішень.

Надалі можна прогнозувати і розширення спектру використання штучного інтелекту на фінансовому ринку, і нарощування кількісних показників таких операцій у вже звичних секторах.

4. Зміна формату взаємодії учасників фінансового ринку. Насамперед мова йде про максимальне викори-

⁴ Як приклад можна навести низький рівень розвитку страхування життя та послуг недержавних пенсійних фондів в Україні.

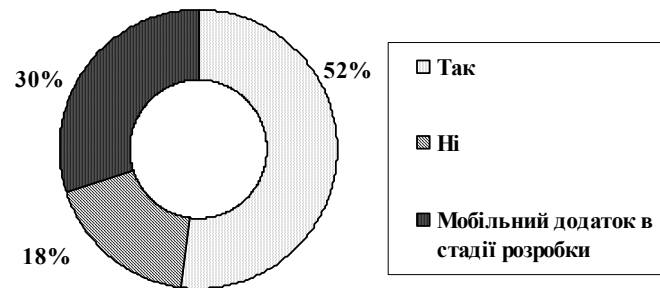


Рис. 5. Пропозиція фінансовими установами мобільних додатків для своїх клієнтів, %

Джерело: [8].

стання підходу, орієнтованого на використання мобільних пристроїв у ланцюгу "фінансовий посередник — споживач фінансових послуг".

Для прикладу наведемо такі дані, що характеризують цей процес на цей час (рис. 5).

Фактично мова йде про суттєве підвищення рівня автономності споживача фінансових послуг, мінімізацію взаємодії з представниками фінансового посередника, поступовий перехід на "М2М" технології у наданні фінансових послуг.

5. Фінансовий інжиніринг та інструментарні інновації фінансового ринку. Насамперед мова йде про появу різноманітних інноваційних фінансових інструментів, які мають надзвичайно різне функціональне спрямування — від ризик-менеджменту до податкових ефектів та збільшення доходності учасників ринку. В будь-якому випадку подальший розвиток фінансової інженерії є невизначеним за своїми результатами і несе в собі як явні переваги, так і не менш значимі загрози.

6. Трансформація інфраструктури фінансового ринку першу чергу під впливом запровадження технологій "Blockchain", яка дає можливість створити єдину точку доступу до масштабного масиву інформації для усіх учасників. З погляду учасників фінансового ринку ця технологія дасть можливість скоротити вартість обслуговування операцій, їх транспарентність, ринок зможе суттєво наростити кількісні параметри операцій.

ВИСНОВКИ

"Постіндустріалізація" економіки визначила і незворотні зміни на фінансовому ринку. Фактично ми маємо справу з формуванням постіндустріальних фінансових ринків, які відзначатимуться такими особливостями: суб'єктна універсалізація фінансового посередництва на основі інформаційних технологій; паралельний розвиток процесів дезінтермедіації та реінтермедіації; поширення сфер використання штучного інтелекту при проведенні фінансових операцій; зміна формату взаємодії між учасниками фінансового ринку, посилення ролі фінансового інжинірингу та зміна принципів функціонування інституцій інфраструктури фінансового ринку.

Література:

1. Monthly reports [Електронний ресурс] // World Federation of Exchanges / Official site. — Режим доступу: <https://www.world-exchanges.org/home/index.php/statistics/monthly-reports>
2. Gurkaynak R.S. Econometric Tests of Asset Price Bubbles: Taking Stock // FEDS Working Paper. 2005.

3. Mishkin F.S., White E.N. U.S. Stock Market Crashes And Their Aftermath: Implications For Monetary Policy // NBER Working Paper. — 2002. — № 8992.

4. Зимовець В.В., Зубик С.П. Фінансове посередництво: навч. посіб. — К.: КНЕУ, 2004. — 288 с.

5. Рынок ценных бумаг: учебное пособие / А.А. Аюпов, М.Е. Иванов, М.А. Белобородова. — Казань: "Отечество", 2013. — 274 с.

6. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. — 5-е изд., перераб. и доп. — М.: ИНФРА-М, 2007. — 495 с.

7. Дроздовская Л.П., Рожков Ю.В. Банковская сфера: механизм информационно-финансовой интермедіації: монографія. — Хабаровск: РИЦ ХГАЭП, 2013. — 320 с.

8. Redrawing the lines: FinTech's growing influence on Financial Services reports [Електронний ресурс] // PWC. Official site. — Режим доступу: pwc.com/fin-techreport

References:

1. The official site of WFE (2017), "Monthly Reports", available at: <http://www.world-exchanges.org> (Accessed 1 July 2017).

2. Gurkaynak, R. (2005), Econometric Tests of Asset Price Bubbles: Taking Stock, FEDS, Working Paper.

3. Mishkin, F. and White, E. (2002), U.S. Stock Market Crashes And Their Aftermath: Implications For Monetary Policy, NBER, Working Paper.

4. Zimovets, V. and Zubik, S. (2004), Finansove poserednitstvo [Financial intermediation], KNEU, Kyiv, Ukraine.

5. Ajupov, A. Ivanov, M. and Beloborodova, M. (2013), Rinok tcennih bumag [Securities market], Otechestvo, Kazan', Russia.

6. Rajzberg, B. Lozovskij, L. and Starodubtseva, E. (2007), Sovremennij ekonomicheskij slovar' [Modern Economic Dictionary], Infra-M, Moscow, Russia.

7. Drozdovskaja, L. and Rozhkov, Ju. (2013), Bankovskaja sfera: mehanizm informacionno-finansovoj intermedіації [Banking: the mechanism of information and financial intermediation], RIC KhGAEP, Khabarovsk, Russia.

8. The official site of PWC (2017), "Redrawing the lines: FinTech's growing influence on Financial Services reports", available at: www.pwc.com/fintechreport. (Accessed 1 July 2017).

Стаття надійшла до редакції 21.07.2017 р.