

СУЧАСНІ ФІНАНСОВІ ПРОБЛЕМИ ЧЕРЕЗ ПРИЗМУ КОНЦЕПЦІЇ СТАЛОГО РОЗВИТКУ

Решетник Н.І.

Київський національний лінгвістичний університет

В статті розглянуто проблеми сучасної фінансової системи через призму концепції сталого розвитку. Фінансова нестійкість сучасної економіки потребує від державної влади підвищення соціальної відповідальності перед громадянами. Сутність відповідальності полягає в необхідності правової регламентації фінансової діяльності та ефективного контролю над функціонуванням фінансової системи в цілому і ринку інноваційних фінансових інструментів зокрема. Стан сучасного фінансового ринку вимагає переосмислення сутності грошей і всієї системи глобальних фінансових відносин.

Ключові слова: фінансова система, фондовий ринок, деривативи, маржинальна торгівля.

Постановка проблеми. Концепція сталого розвитку передбачає функціонування та збереження фінансової системи як високоефективного елементу загальної структури економіки. З огляду на це, підвищується соціальна відповідальність державної влади перед громадянами щодо необхідності правової регламентації та ефективного контролю над функціонуванням фінансової системи в цілому і ринку інноваційних фінансових інструментів (деривативів) зокрема. Не є секретом, що потенційним джерелом дестабілізації глобальної фінансової системи є деривативні фінансові інструменти, або похідні цінні папери. Деривативи виступають в якості фіктивного капіталу другого порядку, на відміну від традиційних цінних паперів (акцій та облігацій), що відомі як паперовий або фіктивний капітал. Деривативи представлені на фінансовому ринку такими інструментами як ф'ючерси, опціони, валютні та процентні свопи, варанти тощо. По суті, деривативи являють собою фінансові контракти що дають право (обов'язок) купити (продати) певну кількість базового активу (акцій, облігацій, нафти, золота тощо) протягом обумовленого терміну за заздалегідь встановленою ціною. Тобто їх вартість і можливість отримати з їх допомогою дохід безпосередньо залежать від руху цін на інші фінансові інструменти, або товарні активи. Протиріччя існуючої фінансової системи, лежать у необхідності зміни наявної грошової та фінансової системи та переосмисленні сутності грошей і сучасного світового порядку грошових та фінансових відносин.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретико-методичні засади організації ринку ПФІ розглядаються у працях зарубіжних вчених Ф. Блека, (F. Black), Дж. М. Кейнса (J. M. Keynes), Р. Колба (R. Kolb), Дж. Маршалла (J. F. Marshall), Х. Мінські (H. Minski), М. Рубінштейна (M. Rubinstein), Ю. Фама (E. Fama), Дж. Фіннерті (J. Finnerty), Дж. Халла (J. C. Hull), В. Шарпа (W. F. Sharpe), Г. Дж. Шиназі (G. J. Schinasi) та інших. Ґрунтовні до-

слідження ринку ПФІ проведені також російськими та вітчизняними науковцями, серед них можна назвати А. В. Безп'ятова, І. М. Бурденко, О. М. Буреніна, З. М. Васильченко, О. В. Галанову, А. С. Гальчинського, В. Б. Гордона, В. В. Гоффе, І. О. Дарушина, Ф. О. Журавку, О. О. Кандинську та інших.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Не зважаючи на широкий інтерес науковців до фінансових проблем, цілий ряд питань потребують подальшого дослідження і пояснення у світлі глобальних процесів. В найбільшій ступені це стосується ринку похідних фінансових інструментів, маржинальної торгівлі і розробки дієвого державного механізму їх регулювання та контролю.

Мета статті є дослідження сучасних тенденцій розвитку глобального фінансового ринку та виявлення можливих загроз для становлення фондового ринку і фінансової системи України.

Виклад основного матеріалу. Аналізуючи стан світового та національного ринку похідних фінансових інструментів (ПФІ) варто звернути увагу на активне розповсюдження інструментів цього ринку у всьому світі про що свідчать дані Міжнародної асоціації свопів і деривативів (International Swaps and Derivatives Association (ISDA)). Так, 94% з 500 найбільших світових компаній за версією Fortune Global 500, використовували ПФІ у т.ч. й для хеджування своїх ризиків [5].

Порівнюючи співвідношення похідних товарних та фінансових інструментів, слід зазначити, що частка товарних є незначною і у порівнянні з обсягом торгівлі ПФІ складає менше 1%. Значна різниця спостерігається між обсягами базових фінансових інструментів та похідними на них інструментами.

Економічним показником, що втілює сукупний світовий продукт, заснований на реальних активах та послугах є ВВП, тому порівнюючи обсяги торгівлі ПФІ та обсяги світового ВВП стає очевидним, що за останні роки відбувається постійне перевищення темпів розвитку ринків ПФІ відносно сукупного ВВП.

Загалом, за своїми масштабом і темпом зростання світовий ринок ПФІ з початку його активного розвитку у 70-х рр. ХХ ст. є найбільшим і найдинамічнішим у порівнянні з іншими видами ринків. У територіальному розрізі, обсяг ПФІ, що торгуються на біржах, в основному сконцентрований в Північній Америці та Європі, на ці ринки припадає понад 90% торгівлі деривативними інструментами в світі.

Відповідно до даних Банку міжнародних розрахунків 53% обороту ПФІ за їх вартістю (1174 трлн дол.) зосереджено в Північній Америці, 39% в Європі (867 трлн дол.), 7% (172 трлн дол.) в Азійсько-Тихоокеанському регіоні та незначний% в інших регіонах. Необхідно відзначити, що починаючи з 1998 р. таке співвідношення загалом залишалось постійним – понад половини світового біржового обсягу ПФІ припадає на американські біржі.

Торгівля позабіржовими ПФІ зосереджена переважно у Великобританії та США. Частки від глобального обороту ПФІ в цих країнах становили 45,8% і 23,8% у 2010 році [6].

Проте в останні роки у Німеччині, Франції та США проявляється тенденція до зменшення частки торгівлі ПФІ. Щодо біржової торгівлі ПФІ, то у розрізі країн, її найбільша частка припадає на біржі деривативів разом з їх дочірніми відділеннями США, Кореї. На особливу увагу заслуговує активний розвиток біржової торгівлі в Китаї, а також ті проблеми фінансового характеру, які проявляються в цій країні в останні роки. Втрати Китаю від обвалу фондової біржі в 2014-2015 рр. склали близько трьох трильйонів доларів, це можна порівняти з 10-ма боргами Греції, або майже двома ВВП Росії. Звичайно, що такі цифри лякають своїми наслідками. Проте в Китаї, як і в інших світових фінансових центрах, біржа і економіка відірвані один від одного. Це те явище яке характеризує сучасну фінансову систему. Фондовий ринок живе своїм життям, його деривативні інструменти відірвані від реальних інвестицій. Статистика свідчить, що китайська економіка за 2014 рік зросла приблизно на 7%, в той час як капіталізація фондового ринку у 2014 р. зросла на 35%, перевищивши 10 трлн дол. Причиною такого шаленого зростання є підвищення внутрішнього попиту населення. Проте, населення витрачало на фондові операції не зароблені кошти, не заощадження, а для гри на біржі активно брало банківські позики. Підраховано, що китайські спекулянти позичили близько 3,8 трлн юанів (610 млрд. дол.) на купівлю цінних паперів. Основну частку угод на китайському ринку здійснювали звичайні китайці середнього статку, які позичили гроші на купівлю акцій. Тепер їм доведеться продавати акції, що подешевшали, і повертати позики банкам. Багато хто з громадян заклав свою нерухомість під кредит. Така ситуація може спровокувати банківську та

соціальну кризи, а вони, безумовно, вплинуть на економічне зростання.

Надування фінансової бульбашки на китайській фондовій біржі відбулося в результаті маржинальної торгівлі. Такий вид торгівлі передбачає здійснення спекулятивних операцій (скупка з метою перепродажу за більш вигідною ціною) з використанням грошей які надаються торговцю в кредит, під заставу обумовленої суми – маржі. Якщо звичайний кредит є, як правило, меншим від вартості заставного майна, то маржинальний може в кілька разів перевищувати розмір застави, що дозволяє торговцю при тих же грошах в кілька разів збільшити обсяги операцій. Маржинальна торгівля робить можливим продавати позичений товар з метою купівлі аналогічного товару по меншій ціні та повертати кредит. На валютному та фондовому ринках маржинальний принцип достатньо поширений. Цей принцип передбачає, що торговець через деякий час обов'язково проведе зворотню операцію (купівлю – продаж, продаж – купівлю). Якщо вам вистачає грошей на купівлю 100 акцій, то брокер може прийняти ваші гроші в заставу і ви можете придбати 200 акцій. Після їх продажу за вищою ціною, ви повертаєте кредит, а весь прибуток належить вам. Так зазвичай діють біржові гравці.

Вже навесні 2015 року показник price/earnings (ціна/заробіток) свідчив про шалену переоцінку цінних паперів, про неминучість здуття бульбашки. Аналітики приводили приклади подібних ситуацій зі світової практики, однак люди продовжували нести свої гроші на біржу.

Що керує людьми в даних ситуаціях. Психологи вважають, що це відомі нам емоції – страх і жадібність. На грі з цими емоціями будуються усі фінансові піраміди, в основі яких лежить відома нам «теорія більшого дурня» (Greatest Fool Theory). Сутність теорії в тому, що завжди знайдеться «дурень», який купить ваш товар за вищу ціну. Кожна спекуляція має свої фази розвитку, а перехід від однієї до іншої залежить від співвідношення страху і жадібності. На етапі зародження – переважає обережність, число учасників піраміди є невеликим і складається з професіоналів. Ціни на цій фазі ростуть помірно. На етапі зростання – виявляється стабільне зростання цін, що приваблює сторонніх, не завжди кваліфікованих, вкладників. На цьому етапі жадібність переважає страх. Незначне падіння цін виглядає як шанс купити за нижчими цінами. Третім етапом є ейфорія – страху немає, жадібність безмежна. Ціни стрімко йдуть в гору, їх піднімає шалений попит. В цій ситуації кожен вважає за потрібне прийняти участь в торгах, вдаючись до позик. За цим настає неминуча фаза краху. Вона характеризується припиненням зовнішнього притоку грошей, що призводить до припинення росту цін;

будь яке виведення грошей призводить до ще більшого зниження цін [1, с. 164].

Страх не отримати прибутки призводить до краху, до розвалу піраміди. По суті теорія більшого дурня – це теорія усіх фінансових криз, які в літературі стали класичними: голландська тюльпанова криза 1630 року, срібна катастрофа 1980 року, усім відома російська МММ 90-х років, іпотечна криза у 2008 році, китайська криза 2014–2015 років.

Гральний бізнес сучасного фондового ринку пояснюється також відомим в бізнес колах ефектом Базермана – професора Гарвардської Бізнес Школи, який щорічно намагається, в якості експерименту, продати своїм студентам, 20 доларів вище номіналом – його рекорд – 204 долари [3].

На фондовій біржі ефект Базермана проявляється в дії. Людина починає втрачати гроші, і замість того, щоб зафіксувати збиток, вона сподівається, що відіграє збиток, знайде більшого дурня, і практично завжди втрачає ще більшу суму грошей.

Окрім фінансово-економічних та психологічних факторів нестійкості фондового ринку слід звернути увагу і на юридичну сторону цієї проблеми. Мова йде про фінансове законодавство США, в якому у 80-і роки була проведена лібералізація фінансового регулювання операцій банків та фінансових посередницьких організацій. Лібералізація виявилась, в першу чергу, у відміні закону Гласса – Стігалла, який забороняв кредитно-депозитним організаціям проведення ризикових інвестиційних операцій за рахунок коштів вкладників.

У відповідності до закону, який було прийнято в 30-і роки ХХ століття в умовах початку кризових явищ, високо ризикові спекулятивні операції з цінними паперами було виведено у так звані інвестиційні банки. Фінансові регулятори не несли відповідальності за спекулятивні операції таких банків, усі ризики лягали на інвесторів. Основні вимоги цього закону полягають у наступному: заборона комерційним банкам займатися операціями з цінними паперами, за виключенням операцій в результаті яких активи трансформуються в цінні папери, але держатель таких цінних паперів володіє такими ж правами по відношенню до активів, що і до трансформації; заборона на створення філій банків, що здійснюють операції з цінними паперами; заборона компаніям, що здійснюють операції з цінними паперами здійснювати традиційні види банківських операцій; заборона посадовим особам інвестиційних компаній одночасно займати посади в комерційних банках; створення корпорації зі страхування депозитів (*Federal Deposit Insurance Corporation*); обов'язкове страхування банківських депозитів в сумі до 5 000 доларів.

Закон Гласса-Стігалла встановлював чіткі правила гри на банківсько-фінансовому ринку, що дозволяло розділяти та регулювати

банківську діяльність та діяльність парабанківських посередників. Обмеження дії закону Гласса-Стігалла (по суті, його відміна), та інші послаблення фінансового регулювання відбулись в результаті запровадження закону Гремма-Ліча-Блайлі в 1999 році. Це посприяло тому, що, кошти вкладників банків почали перетікати на фондові ринки. При цьому для банківського нагляду «зник» повний спектр операцій банків, більша частина операцій для нагляду стали непрозорими. Як наслідок, недостатня урегульованість банківсько-фінансової діяльності прискорила настання фінансової кризи у США, а потім і за її межами [7, с. 9].

Після фінансової кризи 2008–2009 рр. більшість країн встановили більш жорсткі правила роботи на фондових ринках для різних фінансових організацій. Проте, посилення системи регулювання фондової торгівлі не стосуються «молодих» ринкових економік, як це ми спостерігаємо на прикладі Китаю. Нарощування боргових зобов'язань останні 20 років та використання їх в біржових операціях та операціях, що не пов'язані з реальними інвестиціями, призводить до проблем майбутнього розвитку та поглиблення фінансової нестабільності і залежності країн. Тому проблеми сталого розвитку як ніколи актуалізуються. Їх актуальність стає ще більш очевидною з шаленим зростанням в останні роки державної заборгованості багатьох країн світу, включаючи й Україну. Проблеми заборгованості з точки зору сталого розвитку полягають в тому, що основна частина залучених за допомогою позик коштів витрачається на фінансування поточних видатків бюджету. Для фінансування проектів розвитку використовуються лише кошти від міжнародних фінансових організацій та іноземних банків.

Зовнішній борг деяких провідних країн світу значно перевищує ВВП цих країн. Відношення державного та гарантованого державою боргу України до ВВП більш ніж на 30% перевищив допустимий рівень, і склав до ВВП 91,1%. Сучасні тенденції зовнішнього боргу є такими, що майже всі країни світу виступають як у ролі кредиторів, так і у ролі боржників, особливо це стосується провідних країн світу. Сьогодні у 9 країнах зовнішній борг перевищив 300% по відношенню до ВВП. Випередила всіх Японія, в якій 400% до ВВП, на другому місці – Ірландія, у неї 390% до ВВП. Далі йдуть Сінгапур, Португалія, Бельгія, Нідерланди, Греція, Іспанія. Досить значним є борг США – 233% до ВВП [2]. Така картина фінансової заборгованості свідчить про те, що доходи майбутніх періодів у світі уже потрачені вчора і сьогодні, що не може залишатися без чіткої стратегії регулювання фінансової системи.

Висновки. Отже, по-перше, фондовий ринок на сучасному етапі розвитку сам по собі є кризовим, оскільки ще жодна держава не

навчилась регулювати його інноваційні продукти. Спроби китайського уряду теж виявились невдалими. По-друге, масове залучення дилетантів до біржових торгів неминуче призводить до ефекту Базермана, до фінансової бульбашки, яка обов'язково вибухає.

Відсутність регулювання ринку деривативів перетворює їх в інструмент тиску на ринкові ціни і спосіб різкого збільшення норми прибутку інвестиційно-спекулятивних операцій. Саме з цієї причини виникає зацікавленість крупних фінансових інститутів у відсутності ефективного державного регулювання ринку деривативів [4, с. 47].

В сучасній економіці відбувається перенесення тяжиння економічної активності суб'єктів господарювання з виробництва (чи з більш динамічної сфери послуг) до фінансової системи, що неминуче буде посилювати кризові явища в економіці. Попри значне поширення ринків ПФІ у світі, в Україні і його біржовий, і позабіржовий сегменти розвинені порівняно слабо з огляду на рівень розвитку самого фінансового ринку і світових ринків ПФІ, але останнім часом спостерігається їх активне зростання. Зростання боргових зобов'язань у більшості країн світу лягає важким борговим тягарем на майбутні покоління.

Список літератури:

1. Ариели Д. Поведенческая экономика. Почему люди ведут себя иррационально и как заработать на этом / Пер. з англ. языка Дэн Ариели – М.: Манн, Иванов и Фарбер, 2013. – 296 с.
2. Статистичні матеріали щодо державного та гарантованого державою боргу України (станом на 31.08.2015) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>
3. Bazerman M. The Power of Noticing: What the Best Leaders See / Max Bazerman. – Simon & Schuster, August, 2014 – 240 p.
4. Blackburn R. Finance and the Fourth Dimension / R. Blackburn // New Left Review. – 2006. – № 39. – P. 39–7.
5. Derivatives Usage Survey 2009 [Electronic resource]. – Access: <http://isda.org/statistics/pdf/ISDA-Derivatives-Usage-Survey2009data.xls>
6. Thecityuk research Derivatives 2010 [Electronic resource]. – Access: <http://www.thecityuk.com/whatwedo/the-research-centre/reports.aspx>
7. FSB Publishes Initial Integrated Set of Recommendations to Strengthen Oversight and Regulation of Shadow Banking. FSB Press release. 18 November 2012. – 15 с.

Решетник Н.И.

Киевский национальный лингвистический университет

СОВРЕМЕННЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПРОБЛЕМЫ СКВОЗЬ ПРИЗМУ КОНЦЕПЦИИ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ

Аннотация

В статье рассмотрены проблемы современной финансовой системы сквозь призму концепции устойчивого развития. Финансовая неустойчивость в современной экономике требует от государственной власти повышения социальной ответственности перед гражданами. Сущность ответственности состоит в необходимости усиления правовой регламентации финансовой деятельности и эффективного контроля над функционированием финансовой системы в целом и рынком инновационных финансовых инструментов в частности. Состояние современного финансового рынка требует переосмысления сущности денег и всей системы глобальных финансовых отношений.

Ключевые слова: финансовая система, фондовый рынок, деривативы, маржинальная фондовая торговля.

Reshetnyk N.I.

Kyiv National Linguistic University

MODERN FINANCIAL PROBLEMS THROUGH THE PRISM OF SUSTAINABLE DEVELOPMENT CONCEPT

Summary

The items highlighted in the article concern modern financial system problems through the prism of sustainable development concept. Financial instability in modern economy requires greater social responsibility of public authorities to citizens. It becomes possible by means of strengthening the legal regulation of financial system and effective control over financial system functioning in general and innovative financial instruments market in particular. The condition of modern financial market requires the essence of money and whole global financial relations system reconsideration.

Keywords: financial system, stock market, derivatives, margin stock trading.