

Ольга Володимирівна КОПИЛОВА

кандидат економічних наук, доцент,
доцент,
кафедра економічної теорії та історії економічної думки,
Одеський національний університет імені І. І. Мечникова
E-mail: ov-kopylova@mail.ru

**СУЧАСНІ ТЕОРЕТИЧНІ ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ ТРЕЙДИНГОВИХ МЕРЕЖ
ФОНДОВОГО РИНКУ**

Копилова, О. В. Сучасні теоретичні підходи до визначення трейдингових мереж фондового ринку [Текст] / Ольга Володимирівна Копилова // Економічний аналіз: зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: О. В. Ярошук (голов. ред.) та ін. – Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2016. – Том 25. – № 1. – С. 138-143. – ISSN 1993-0259.

Анотація

Вступ. Сучасний розвиток світових економічних відносин, у тому числі й фінансових, позначений поширенням процесів інтеграції та глобалізації. Інтенсивне дослідження та впровадження нових технологій, їх широке застосування на міжнародних фінансових ринках та міжнародна інтеграція стали головним чинником змін у структурі глобального фінансового простору.

Мета статті – визначення сутності трейдингових мереж фондового ринку, їх структури, елементів та принципів їх функціонування.

Результати. Досліджено основні підходи до аналізу міжнародного фондового ринку: системний, інституціональний та мережевий. Виявлено, що застосування теорії соціальних мереж є доцільним для дослідження побудови сучасної інфраструктури фондового ринку. Введено категорію трейдингової мережі фондового ринку як системи організації та установ нематеріальної сфери виробництва (вузлів), що забезпечує комунікацію суб'єктів фондового ринку з метою мінімізації інформаційної асиметрії, трансакційних витрат та ризиків у часі та просторі. Визначено структуру трейдингової мережі фондового ринку та надано характеристику її вузлів. Сформульовано принципи, на яких ґрунтується побудова трейдингових мереж фондового ринку: ступінь інтегрованості до глобального фінансового простору; можливість подальшого переходу до найвищого рівня, принцип незворотності; принцип самозбереження. Аргументовано доцільність подальшого дослідження трейдингових мереж фондового ринку задля повноцінного залучення України до глобального фінансового простору.

Ключові слова: фондовий ринок; трейдингові мережі; інфраструктура фондового ринку; глобалізація.

Olga Volodymyrivna KOPYLOVA

PhD in Economics,
Associate Professor,
Department of Economic Theory and History of Economic Thought,
Odessa National University named after I. I. Mechnikov
E-mail: ov-kopylova@mail.ru

**MODERN THEORETICAL APPROACHES
TO THE STOCK MARKET TRADE NETWORKS DETERMINATION**

Abstract

Introduction. Modern development of international economic relations, including financial ones, is marked by spreading of integration and globalization processes. Intensive research and implementation of new technologies, their wide application at the international financial markets and international integration have become a major factors of changes in the global financial space structure.

Goal. The purpose of the article is to define the nature of stock market trade networks, their structure, elements and principles of their functioning.

Results. *The basic approaches to the international stock markets analysis (systemic, institutional and network) are investigated. It has been detected that the application of the social networks theory is expedient for studying the scheme of modern stock market infrastructure. Stock market trade network category has been introduced as a system of organizations and institutions of immaterial sphere of production (nodes) that provides the communication of the stock market elements in order to minimize information asymmetry, transaction costs and risks in time and space. The structure of the stock market trade networks and their characteristics are given. The basic principles of the stock market trade networks construction are formulated. They are the degree of the global financial space integration; the possibility of further transition to the highest level; the principle of irreversibility; the principle of self-preservation. Further expedience of stock market trade networks studies for the full value integration of Ukraine into the global financial space is reasoned.*

Keywords: *stock market; trade networks; stock market infrastructure; globalization.*

JEL classification: **G150, F300**

Вступ

Сучасний розвиток світових економічних відносин, у тому числі й фінансових, позначений поширенням процесів інтеграції та глобалізації. Відповідно до цього національний фінансовий капітал перетворюється на глобальний та починає виконувати функцію каталізатора глобальних зрушень у міжнародних фінансово-економічних відносинах та трансформації відповідних інституцій. Системний підхід до аналізу міжнародного фондового ринку передбачає аналіз його як складної економічної системи з властивою тій системі сукупністю елементів і взаємозв'язку і взаємодією елементів всередині системи, а також взаємодією фондового ринку як системи із зовнішнім середовищем, у якості якої виступає також й міжнародний фондовий ринок як сегмент міжнародного фінансового ринку [1, с. 44]. Але слід зазначити, що різноманіття зв'язків між елементами системи, характер зв'язків і характер відносин, що складаються на основі цих зв'язків у сучасних умовах, майже унеможливають глобальне сприйняття всіх процесів. Завдяки системному методу ми можемо досить ефективно аналізувати процеси на окремих сегментах ринку цінних паперів як у територіальному, так і інструментальному вияві. Для подальшого аналізу ефективності та стійкості глобального фондового ринку пропонуємо застосувати мережевий підхід до визначення сутності його інфраструктури.

У сучасній економічній літературі існує достатня кількість визначень фондового ринку чи ринку цінних паперів. Ще К. Маркс вважав, що це сфера функціонування фіктивного капіталу, представленого у виді титулів власності. Більш сучасне пояснення об'єднує учасників фондового ринку та правовідносини між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів. Але сприйняття фондового ринку в умовах бурхливого розвитку інформаційних технологій і під впливом інституціоналістів значно модифікується і стає багатогранним. Неможливо уявити сучасне суспільство без незримих мереж глобального характеру, що повністю пронизують його.

Дослідження мереж найбільшого розвитку набуло у соціальних науках. Слід зазначити, що розмаїття визначень, якими користуються фахівці для характеристики сучасного суспільства, свідчить про неоднорідність та багатозначність процесів, які відбуваються в ньому. Поняття мережі у своїх напрацюваннях використовує низка закордонних вчених: П. Бурдье [2], Ж. Делез і Ф. Гваттарі [3], М. Грановеттер [4], М. О. Джексон [5], М. Кастельс [6], П. Марсден та інші.

Серед вітчизняних дослідників слід назвати таких, як І. О. Вершинська, Г. В. Градосельська, О. В. Назарчук, Т. П. Савельєва [7], С. В. Цветков та інші. У своїх роботах вони розробляють такі базові поняття, як соціальна та інформаційна мережа, мережевий вузол, мережева структура, і постулюють ідею про те, що мережі перетворилися в основну організаційну форму постіндустріального суспільства.

Мета статті

Метою статті є визначення сутності трейдингових мереж фондового ринку, їх структури, елементів та принципів їх функціонування за допомогою інституціональної та мережевої теорій.

Виклад основного матеріалу дослідження

М. Кастельс, який вперше вжив словосполучення «мережеве суспільство», називає сучасне глобальне суспільство суспільством мережевих структур, підкреслюючи їх, з одного боку, всеосяжний, а з іншого – визначальний характер, коли «влада структури виявляється сильнішою за структуру влади», а сам факт приналежності до тієї чи іншої мережі стає найважливішим джерелом влади і змін у суспільстві. Особливістю сучасного суспільства у трактуванні М. Кастельса є не стільки домінування інформації, скільки трансформація варіантів її використання, коли провідну роль у суспільстві набувають глобальні мережеві структури, що витісняють традиційні форми взаємовідносин. За М. Кастельсом, мережева структура є комплексом взаємопов'язаних вузлів. Конкретний зміст кожного вузла залежить від

характеру тієї конкретної мережевої структури, про яку йде мова. Його концепція мережевого суспільства і пов'язаного з ним інформаційного актуальна не тільки у сфері громадської організації, але і у сфері функціонування глобального фінансового простору [6].

М. О. Джексон наголошує, що соціальні мережі пронизують наше соціальне та економічне життя. Вони грають центральну роль у передачі інформації про можливості працевлаштування, а також мають вирішальне значення для торгівлі багатьма товарами і послугами. Вони є основою надання взаємного страхування в країнах, що розвиваються. Соціальні мережі також грають важливу роль у визначенні того, як поширюються захворювання, які продукти ми купуємо, якими мовами ми говоримо, як ми голосуємо, вирішуємо, стати чи ні, злочинцями, яку освіту ми отримуємо, і ймовірність нашого подальшого професійного працевлаштування. Численні способи, якими мережеві структури впливають на наш добробут, роблять важливим зрозуміти: (I), як соціальні мережеві структури впливають на поведінку і (II) які мережеві структури можуть з'являтися в суспільстві [5].

Відповідно до закону мережевих структур, відстань (або інтенсивність і частота взаємодій) між двома точками (або соціальними положеннями) коротша, коли обидві вони виступають як вузли в тій чи іншій мережевій структурі, ніж коли вони не належать до однієї і тієї ж мережі. З іншого боку, в межах тієї чи іншої мережевої структури потоки або мають однакову відстань до вузлів, або вона зовсім дорівнює нулю. Таким чином, відстань (фізична, соціальна, економічна, політична, культурна) до певної точки знаходиться в проміжку значень від нуля (якщо мова йде про будь-який вузол в одній і тій самій мережі) до нескінченності (якщо мова йде про будь-яку точку, що знаходиться поза цією мережею). Залучення в мережеві структури або видалення з них, поряд з конфігурацією відносин між мережами, що втілюються за допомогою інформаційних технологій, визначає конфігурацію домінуючих процесів і функцій у наших суспільствах [8].

Слід зазначити, що однією з найважливіших характеристик є те, що мережі є відкритими структурами, які можуть необмежено розширюватися шляхом залучення нових вузлів, якщо ті здатні до комунікації в межах певної мережі, тобто використовують аналогічні комунікаційні коди та відповідають задалегідь встановленим вимогам.

Мережею називається система, за допомогою якої формується процес комунікації. Таким чином, можна стверджувати, що за допомогою мереж активізується основна функція ринку, мінімізується інформаційна асиметрія та формується більш удосконалена архітектура фінансового простору. Зазначені явища мають відтворюватися насамперед завдяки розвиненій інфраструктурі, що, з погляду технологічної парадигми О. Е. Вільямсона, визначається як сукупність організаційно-правових форм, які опосередковують рух фондових цінностей, а його інституціональна парадигма розглядає інфраструктуру як сукупність інститутів, підприємств, що обслуговують ринок і виконують низку функцій забезпечення стабільного режиму роботи, при цьому всі зазначені інститути повинні належати до сфери нематеріального виробництва [9].

Об'єднуючи підходи М. Кастельса та О. Е. Вільямсона при аналізі сучасного етапу розвитку фондового ринку та його місця в сучасному глобальному просторі, ми вважаємо, що є логічним ввести поняття трейдингових мереж фондового ринку (чи ринку цінних паперів) зі своєю специфічною архітектурою.

Таким чином, трейдингові мережі фондового ринку – це система організацій та установ нематеріальної сфери виробництва (вузлів), яка забезпечує комунікацію суб'єктів фондового ринку з метою мінімізації інформаційної асиметрії, трансакційних витрат та ризиків у часі та просторі.

Якщо проводити паралель між традиційною інфраструктурою фондового ринку та менш звичними трейдинговими мережами, то можна визначити, що більшість складових частин першої в тому чи іншому вигляді представлені і в сучасних трейдингових мережах. Насамперед це пояснюється тим, що формування сучасних трейдингових мереж почалось, ґрунтуючись на старих елементах інфраструктури, що мали найбільшу схильність до самоорганізації та адаптації. У результаті отримання великого ступеня незалежності була насамперед реалізована схильність до адаптації, тобто концентрація якнайбільшої кількості функцій фондового ринку, що навіть історично чи організаційно не належали до їх компетенції. Здатність до самоорганізації, по-перше, була активізована на державному рівні (друга половина ХХ ст.), а потім почала розвиватись автономно, тобто виникли неспинні процеси об'єднань та поглинань серед організаторів біржової торгівлі.

Еволюція трейдингових мереж фондового ринку пояснюється об'єктивними потребами сучасної економіки та викликами фінансових криз. Традиційні форми організаторів торгівлі на фондовому ринку спостерігаються лише в країнах з нерозвиненою економікою та є неконкурентоспроможними. У результаті неоднорідності розвитку, викликані різними умовами та темпами розвитку фінансових систем та потреб реального сектору економіки, сформувались наступні основні групи вузлів трейдингових мереж.

До I (базового) рівня належать традиційні фондові біржі та ПТС, що виконують вузький набір функцій та обслуговують локальний ринок. Для здійснення міжнародних операцій обов'язково

використовується посередник другого рівня.

До II рівня відносяться традиційні загальнонаціональні фондові біржі, що виконують вузький набір функцій, але мають встановлені кореспондентські відносини із закордонними біржами, але знову ж таки, використовуючи можливості загальнодержавного депозитарія.

До III рівня відносяться фондові біржі, що, завдяки об'єднанню з фондовими центрами, отримали можливість розширити свій функціонал до максимуму (9 з 10 базових) та стати повноцінними та постійними вузлами глобальної трейдингової мережі, з яких і починається відлік реальних елементів.

IV рівень представлений саме фондовими центрами, що акумулюють не тільки ринкову інформацію, а й фінансові можливості у часі та просторі. Фондові центри формують особливе поле впливу, яке постійно намагається розширюватись.

V рівень у сучасних умовах є останнім. Фінансові центри, що об'єднують у собі невичерпні можливості як у функціональному, так і еволюційному сенсі, є тими ключовими вузлами, на яких тримається вся мережева система. Сфери їх впливу також не є стабільними, вони коливаються під натиском політичних та інших чинників, але, на відміну від попередніх груп, вони є найбільш стабільними та стійкими.

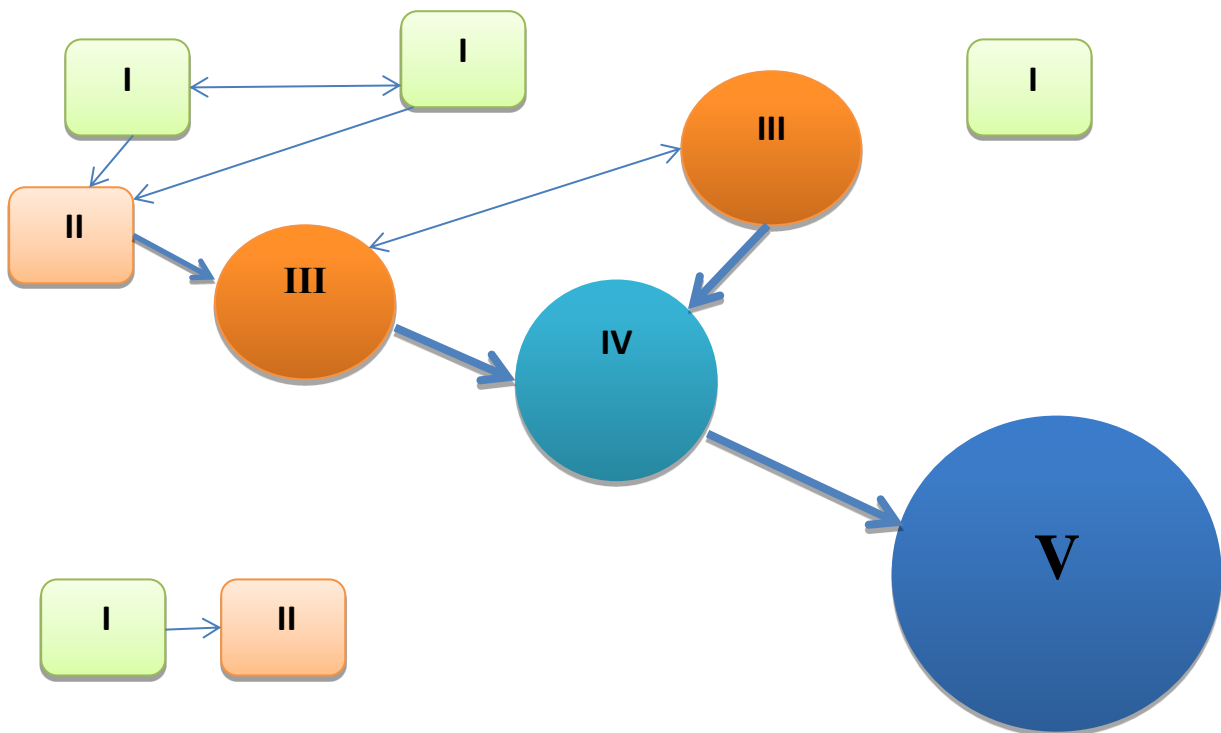


Рис. 1. Модель побудови трейдингової мережі фондового ринку

Модель побудови трейдингової мережі фондового ринку (рис. 1) ілюструє декілька ситуацій одночасно: ізольовані вузли I та II рівнів, формування мережі навколо фондового центру, його підключення до мережі фінансового центру.

Запропонована структура трейдингових мереж фондового ринку має яскраво виражений вектор підпорядкування зверху донизу та має низку позитивних моментів. Фактично регіональні елементи, що підпорядковуються наступним рівням, вже не формують регіональний фондовий ринок і середовище свого існування, а пристосовуються до вже наявного зовнішнього середовища. У контексті найвищого ступеня адаптації елементів останніх рівнів актуальним стає питання інтеграції у глобальний фінансовий простір із можливістю збереження регіональних особливостей розвитку.

Слід зазначити, що останніми десятиліттями перед інфраструктурою фондового ринку постала ціла низка нових задач, пов'язаних насамперед з інтеграційними тенденціями, що відповідно вимагає інших умов функціонування у глобальному економічному просторі. Основні вимоги до удосконалювання інфраструктури можна умовно поділити на 3 групи: мінімізація ризиків, спрощення системи розрахунків і технологічне забезпечення торгів. Якщо говорити про валютні ринки, то на них давно здійснюється цілодобова торгівля, що значно нівелює часові розходження учасників торгів.

Таким чином, можна визначити принципи, на яких ґрунтується побудова трейдингових мереж фондового ринку. Усі групи вузлів можна поділити на 2 категорії: повноцінні та неповноцінні, залежно від ступеня інтегрованості до глобального фінансового простору. Наступний принцип: можливість подальшого переходу до найвищого рівня, тобто трансформація функціонала та значення для

фінансового середовища. Якщо виконання зазначеного принципу неможливе за об'єктивних умов (низький ступінь готовності чи зростання конкуренції), то може виникнути принцип пошуку нових вузлів дотичності для подальшої еволюції системи. Це означає формування нових сталих напрямків фінансових потоків, розширення функціоналу.

Слід також виокремити принцип незворотності: при переході від нижчого до більш високих рівнів зворотній рух можливий лише в умовах катаклізмів (війн, революцій, політичних конфліктів тощо) та є надзвичайним.

Принцип самозбереження має дуалістичне сприйняття. Зрозуміло, що формування вузла найвищого рівня змушує його користувачів здійснювати підтримку його функціонування навіть у найважчих кризових умовах. З іншого боку, це може призвести до ситуації, коли допускаються власні помилки чи махінації при впевненості у підтримці в будь-якій ситуації.

Висновки та перспективи подальших розвідок

Таким чином, формування сучасної архітектури трейдингових мереж фондового ринку визначається наступними тенденціями: прагнення до еволюційного розвитку від найнижчих до найвищих рівнів; напрям руху не є винятково прогресивним та може змінюватись; ступінь стабільності вузлів та їх рівень мають пряму залежність; ланками між вузлами виступають торгівельні системи та Інтернет-технології; чинниками інтеграції на перших стадіях є географічні передумови, а на наступних – геополітичні та фінансові.

Запропонована структура трейдингових мереж фондового ринку має яскраво виражений вектор підпорядкування зверху донизу та має низку позитивних моментів. Фактично регіональні елементи, що підпорядковуються наступним рівням, вже не формують регіональний фондовий ринок і середовище свого існування, а пристосовуються до вже наявного зовнішнього середовища. Перелік принципів побудови трейдингових мереж в умовах глобалізації фондового ринку не є винятковим та остаточним. Багато питань залишаються дискусійними, що зумовлюватиме подальші дослідження.

Список літератури

1. Galenko, N. O. Аналіз міжнародного фондового ринку, як економічної системи, в період фінансово-економічної кризи [Електронний ресурс] / Н. О. Галенко. – Режим доступу: <http://ir.kneu.edu.ua:8080/bitstream/2010/2388/1/Galenko.pdf>.
2. Bourdieu, P. The Social Structures of the Economy. Front Cover / Pierre Bourdieu // Polity, Apr 22, 2005 – Business & Economics – 263 pages.
3. Гваттари, Ф. Что такое философия? / Ф. Гваттари, Ж. Делез. – М.: Институт экспериментальной социологии; Спб.: Алетея, 1998. – 288 с.
4. Granovetter, M. S. The Strength of Weak Ties / Mark S. Granovetter // American Journal of Sociology. – Volume 78, Issue 6 (May, 1973), p. 1360–1380
5. Jackson, M. O. Social and Economic Networks [Електронний ресурс] / Matthew O. Jackson. – Режим доступу: <http://web.stanford.edu/~jacksonm/netbook.pdf>.
6. Кастельс, М. Становление общества сетевых структур / М. Кастельс // Новая постиндустриальная волна на Западе: Антология. – М.: Academia, 1999. – С. 492–505.
7. Савельева, Т. П. Сучасне мережеве суспільство: проблеми визначення [Електронний ресурс] / Т. П. Савельева // Сучасне суспільство. – 2012. – Вип. 1. – С. 87–92. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/suc_2012_1_14.
8. Кастельс, М. Інформаційне суспільство та держава добробуту. Фінська модель / М. Кастельс, П. Хіманен. – К., 2006.
9. Уильямсон, О. Экономические институты капитализма / О. Уильямсон. – СПб. – 1996. – 702 с.

References

1. Galenko, N. O. (2010). *Analysis of international stock market as an economic system during the financial crisis*. Retrieved from: <http://ir.kneu.edu.ua:8080/bitstream/2010/2388/1/Galenko.pdf>.
2. Bourdieu, P. (2005). *The Social Structures of the Economy*. Front Cover. Pierre Bourdieu. *Polity*, Apr 22, Business & Economics, 263 p.
3. Guattari, P. -F., Deleuze, G. (1998). *What is philosophy?* M., Institute of experimental sociology, Spb., Aletheia, 288 p.
4. Granovetter, M. S. (1973). *The Strength of Weak Ties*. *American Journal of Sociology*, Volume 78, Issue 6 (May, 1973), p. 1360–1380
5. Jackson, M. O. (2008). *Social and Economic Networks*, Retrieved from: <http://web.stanford.edu/~jacksonm/netbook.pdf>.
6. Castells, M. (1999). *The Rise of the Network Society. The Information Age: Economy, Society and Culture*, Retrieved from: <http://iir-mp.narod.ru/books/inozemcev/index.html>.

-
7. Savel'eva, T. P. (2012). Modern network society: problems of definition. *Modern society*, 1, 87-92. Retrieved from: http://nbuv.gov.ua/UJRN/cuc_2012_1_14.
 8. Castells, M., Himanen, P. (2006). *The Information Society and the Welfare State: The Finnish Model*, Kyiv.
 9. Williamson, O. E. (1996). *The Economic Institutions of Capitalism*, Spb.

Стаття надійшла до редакції 12.10.2016 р.