УНІВЕРСИТЕТ ДЕРЖАВНОЇ ФІСКАЛЬНОЇ СЛУЖБИ УКРАЇНИ

СЕРІЯ «ПОДАТКОВА ТА МИТНА СПРАВА В УКРАЇНІ»

Серію «Митна справа в Україні» засновано у 2001 р. Її продовженням
є серія «Податкова та митна справа в Україні», яку започатковано у 2015 р.

ІННОВАТИКА НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ

Монографія

За науковою редакцією
доктора економічних наук, професора С. В. Онишко

Ірпінь
2018

УДК 336:330.341.1
БКК 65.261-21
І-66

Рекомендовано до друку Вченою радою
Університету державної фіскальної служби України
(протокол № 3 від 29 березня 2018 року)

Рецензенти:

Давиденко Н. М., доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів Національного університету біоресурсів і природокористування України;

Кужелєв М. О., доктор економічних наук, професор, директор навчально-наукового інституту фінансів, банківської справи Університету ДФС України;

Примостка Л. О., доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри менеджменту і банківської діяльності ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана».

Керівник авторського колективу д.е.н., проф. С. В. Онишко (вступ, розділ 1, пп. 2.1, 2.2, 2.3, 2.4, 3.1, 3.2, 3.3, 3.4, 4.1, 4.2, 5.1), д.е.н., проф. Ю. М. Коваленко (розділ 6, пп. 5.2), д.е.н., проф. В. В. Виговська (пп. 8.5), д.е.н., проф. В. Г. Маргасова (пп. 8.5), д.е.н., доцент О. А. Лактіонова (пп. 5.3, 5.4), д.е.н., доцент А. А. Олешко (розділ 7), д.е.н., проф. Т. В. Паєнтко (розділ 9), к.е.н. Л. М. Богріновцева (пп. 8.1, 8.2), к.е.н. А. А. Гуменний (пп. 9.2), к.е.н. В. А. Новицький (пп. 4.3, 4.4), к.е.н., доцент С. В. Онишко (пп. 2.5), к.е.н., доцент І. І. Чуницька (пп. 5.5), к.т.н., доцент М. В. Гусятинський (пп. 2.3), к.ю.н., доцент О. В. Онишко (пп. 3.5), старший викладач Т. Г. Венгуренко (пп. 8.3), старший викладач Ю. В. Шевчук (пп. 8.4).

Інноватика на фінансових ринках : [монографія] / за науковою
І-66 ред. д.е.н., професора С. В. Онишко. – Ірпінь : Університет ДФС України, 2018. – 466 с. – (Серія «Податкова та митна справа в Україні», т. 110).

ISBN 978-966-337-481-1

У монографії представлено результати дослідження особливостей соціально-економічного розвитку крізь призму інноватизації як новітньої парадигми, що дозволило розширити зміст сучасних трансформаційних процесів. Застосовуючи причиново-наслідковий підхід до з'ясування існуючих зв'язків між фінансовим ринком та розбудовою інноваційної моделі розвитку, проаналізовано роль фінансового ринку як джерела фінансового забезпечення та одночасно обґрунтовано необхідність інноватизації фінансового ринку для досягнення ним стійкості і конкурентоспроможності.

У зазначеному контексті у першій частині досліджено загальнотеоретичні засади інноватизації соціально-економічного розвитку через ключові поняття інноватики та складові інноваційного розвитку як базису і результату інноватизації. Інноваційна діяльність розкрита як предметне поле інноватизації її окремих складових, спираючись на яке можливо віднайти нові грані цієї діяльності, здатні сприяти її активізації.

У другій частині розкрито процеси інноваційних трансформацій на фінансовому ринку та його окремих сегментах, що умотивовують необхідність використання і подальший пошук новітніх інструментів, без яких складно подолати бар'єри на шляху нових викликів прискореної глобалізації.

Для вчених-фахівців, викладачів вищих навчальних закладів, аспірантів і студентів, а також практиків, які цікавляться перспективами соціально-економічного розвитку України щодо впливу на них інноватизації фінансового ринку.

УДК 336:330.341.1
БКК 65.261-21

© Онишко С. В., Коваленко Ю. М.,
Богріновцева Л. М. та ін., 2018
© Університет державної фіскальної
служби України, 2018

ISBN 978-966-337-474-1

Як свідчать наведені дані, виділені нами властивості, що іманентно притаманні інноваціям, здатні по-різному впливати на фінансовий ринок, що актуалізує потребу більш детальної оцінки реалізації подібного взаємозв'язку при прийнятті управлінських рішень. Ще більшою мірою такі відмінності простежуються щодо різних сегментів фінансового ринку, як буде показано у наступних розділах роботи. Це передбачає якісну трансформацію і перегляд багатьох підходів до розвитку кожного окремого сегмента фінансового ринку, надання їм пріоритетної спрямованості для забезпечення активного зростання обсягів відповідних фінансових ресурсів та їх переміщення у найбільш відповідальні для соціально-економічного розвитку сфери. Досягти цього можна через впровадження інноваційних фінансових інструментів розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів для підвищення ефективності і стійкості фінансового ринку та його конкурентоспроможності. Зважаючи, що в загальному підході предметом інноватики є створення, освоєння і поширення різного типу новацій, може йтися про інноватизацію фінансового ринку, набуття ним того стану, коли його життєздатність та конкурентність визначаються, насамперед, масштабами та якістю впровадження нових ідей, нових технологій, нових управлінських систем, нових фінансових продуктів, які є результатом розвитку науки та інноваційної діяльності. За таких умов інноватизація фінансового ринку стає ключовою передумовою його ефективного функціонування і виконання ним його основного соціально-значимого завдання, що полягає в забезпеченні й розширенні масштабів інвестиційної діяльності в національній економіці.

5.2. Роль фінансового інжинірингу та його інструментарію в інноватизації фінансового ринку

Традиційно інновації на національних ринках цінних паперів пов`язуються з таким поняттям, як «фінансовий інжиніринг». Сучасне розуміння інжинірингу визначається етимологією слова engin (фр., машина, механізм), має латинські витоки: ingenium – вроджені, природні якості, талант. Варто зазначити, що «інжиніринг» є однокореневим словом не тільки традиційному «інженер» або «інженерія», а й «геній» і «геніальність», що дозволяє тлумачити його як

нестандартну удосконалюючу дію людини для вирішення інтелектуальних завдань. Отже, термін «engineering» можна трактувати двояко – у сенсі «інженерія», тобто мається на увазі інженерно-технічна діяльність, і у сенсі «інжиніринг» – роботи дослідницького та розрахунково-аналітичного характеру.

Потужні зміни у сфері інжинірингу можна пояснити розвитком інформаційних технологій. Кінець XX ст. – початок XXI ст. відзначився потужним охопленням країн світу мережею Інтернет, комп'ютерними технологіями, зв'язком тощо. Досягнення у цій сфері істотно вплинули на діяльність фінансових інститутів. Передусім було автоматизовано і радикально здешевлено проведення багатьох фінансових операцій. Це сприяло їх доступності для фінансових інститутів, а також диверсифікації діяльності останніх. З'явились нові напрями їх роботи, що пов'язані з продажем послуг через Інтернет, а також нові фінансові інститути, які спеціалізуються на електронній комерції, наприклад електронні інтернет-банки[1]. Проте «дуже широкі, електронно пов'язані глобальні ринки не змінюють вірогідності фінансових бумів, але роблять їх потенційно більшими і пов'язують національні ринки між собою, збільшуючи вірогідність того, що ці ринки зазнають краху всі разом»[2], що неодноразово доводилось спостерігати.

Фінансовий інжиніринг – це залежна категорія від інновацій, оскільки спершу з'являється потреба в тих або інших фінансових інноваціях, а згодом інженери створюють нові цінні папери та механізми торгівлі з докладанням усіх своїх практичних навичок і теоретичних знань.

Серед ключових причин, що сприяли виникненню, власне, фінансового інжинірингу, можна назвати глобалізацію фінансової та страхової діяльності, дестабілізацію міжнародних ринків капіталу, податкові асиметрії, індустріалізацію багатьох країн, що розвиваються (наприклад, Китай), підвищення інформативності суспільства і розвиток інформаційних технологій, посилення нерівномірності економічного розвитку, наукові розробки фінансової теорії, зміни регулюючого

[1]Коваленко Ю. М. Формування комплементарної моделі фінансового сектору економіки // Вісник НБУ. 2012. № 7 (197). 42–47, [45] с.
[2]Туроу Л. Будущее капитализма. Новосибирск, 1999. 231, [267] с.

законодавства[1]. Підвищення нестабільності на світових і національних ринках переростає у величезні економічні проблеми окремої країни, регіону тощо, і це примушує вчених-економістів виробляти нові підходи щодо забезпечення фінансової стійкості фінансових систем, що спроможні долати ендогенні та екзогенні шоки та дисбаланси.

Фінансова наука почала перетворюватись з аналітичної на інженерну у кінці 80-х рр. У 1988 р. Дж. Фіннерті надав формальне визначення фінансовій інженерії, що містить ту саму інноваційну та творчу складову. На його думку, фінансова інженерія включає в себе проектування, розробку та реалізацію інноваційних фінансових інструментів і процесів, а також творчий пошук нових підходів до розв'язання проблем у галузі фінансів[2]. На початок 90-х рр. час від часу термін «фінансова інженерія» почав з'являтись у фінансовій літературі, практики у галузі фінансів почали називатись фінансовими інженерами, а Chase Manhattan Bank і Bank of America створили у себе фінансово-інженерні департаменти. У 1991 році створено Міжнародну асоціацію фінансових інженерів (International Association of Financial Engineers (IAFE), яка об'єднує в собі групу висококласних спеціалістів.

Нині єдина наукова концепція і термінологія фінансового інжинірінгу поки що не сформована внаслідок молодості цього напряму, де вчені намагаються дійти єдиної думки у ході наукових дискусій. Так, основоположники такого наукового напряму Дж. Маршалл і В. Бансал вважають, що «Фінансова інжинірія містить у собі проектування, розробку та реалізацію інноваційних фінансових інструментів і процесів, а також творчий пошук нових підходів до вирішення проблем у сфері фінансів»[3]. Отже, автори підкреслюють важливість нестандартного та творчого підходу у вибудовуванні фінансового процесу та відносин фінансовим інжинірингом.

---

[1]Полтораднева И. Л. Финансовый инжиниринг инновационных финансовых инструментов в условиях нарастающей нестабильности на финансовых рынках: мировой и российский опыт : монография. Йошкар-ола, Коллоквиум, 2013. 132 с.

[2]Finnerty J. D. Financial Engineering in Corporate Finance: An Overview / J. D. Finnerty // Financial Management. 1988. Winter. P. 14–33. (P. 16).

[3]Маршалл Д. Ф., Бансал В. К. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям / пер. с англ. М. : ИНФРА-М, 1998. 784, [49] с.

У праці «Керівництво з фінансового інжинірингу» К. Зупонідиса, М. Думпоса та П. Пардалоса надається таке визначення: «...Дисципліна фінансовий інжиніринг, незважаючи на свій відносно молодий вік, вже забезпечила унікальну та істотну сукупність знань у сфері фінансових інновацій, що базуються на технічних (числових, моделюючих) методах різних дисциплін... Основна мета моделювання оптимізуючих розрахунків – отримання нової інформації за залишковим ризиком з метою аналізу поверненості та збільшення прибутку»[1]. У цьому визначенні фінансовий інжиніринг зводиться до математичного моделювання та економетрики, що певним чином звужує предметну його галузь. Нині таке тлумачення фінансового інжинірингу є неповним, адже він знаходить застосування у багатьох сферах фінансової та страхової діяльності (зокрема, в управлінні ризиками фінансових інститутів), винайденні нових фінансових інструментів (зокрема, криптовалют), фінансах акціонерних компаній щодо проблем, які виникають при злитті та поглинанні тощо. Наприклад, Ф. Мишкин тлумачить фінансовий інжиніринг як процес виявлення нових фінансових послуг і продуктів. Нововведення, на його думку, визначають: 1) попит і пропозицію, що пов'язані зі зміною пов`язаних чинників; 2) послаблення законодавчого пресу.

У сфері фінансового інжинірингу набули поширення також і такі західні концепції:

1. Концепція П. Кудре, який трактує фінансовий інжиніринг як створення, управління та використання похідних цінних паперів.

2. Концепція М. К'єперта, співпрезидента Швейцарської асоціації фінансових інженерів, який визначає фінансовий інжиніринг як конструювання фінансових інструментів, зокрема цінних паперів.

Більшість сучасних дослідників дійсно пов'язують фінансові інновації саме з ринком цінних паперів, на користь якого і свідчить, власне, концепція М. К`єперта, який обмежує діяльність фінансових інженерів лише сферою цінних паперів, а концепція П. Кудре – ринком похідних цінних паперів або ринком деривативів.

На ринку деривативів визначення фінансового інжинірингу дозволяє виділити три його основні інструменти:

– об'єднання декількох деривативів у єдиний продукт;

[1]Zopounidis C. Handbook of Financial Engineering / Zopounidis C., Doumpos M. & Pardalos P. M. Springer Science+Business Media, LLC, 2008. 450 p. (P. 201).

– декомпозиція деривативів;

– створення синтетичного продукту шляхом поєднання декомпозиції і комбінування.

Р. Кох у своєму словнику «Менеджмент і фінанси від А до Я»[1] наводить трактування фінансового інжинірингу, суть якого полягає у використанні цінних паперів для проведення операцій збільшення ринкової вартості компанії зі стабільними виробничими показниками через механізм поглинання.

З. Боді, А. Кейн і Дж. Маркус виділяють два ключових поняття фінансового інжинірингу: пакування цінних паперів (bundling) і розпакування цінних паперів (unbundling)[2], тобто йдеться про створення нових цінних паперів за допомогою пакування базових і похідних паперів в один комбінований фінансовий інструмент або розподіл доходів від активів для створення цінних паперів різних класів. Ці автори розглядають фінансовий інжиніринг як «... процес створення та розробки цінних паперів із заздалегідь програмованими властивостями, що відповідають потребам інвесторів»[3]. Ця позиція доповнюється С. Россом, який розуміє під фінансовим інжинірингом «розробку нових фінансових інструментів і методів із використанням для цього вже існуючих з метою пошуку технологій управління фінансовими ризиками на строковому ринку цінних паперів за допомогою операцій хеджування»[4]. Він відносить до них форвардні, ф'ючерсні та опціонні контракти, що набули певного поширення і на українському ринку цінних паперів. Як показала світова фінансова криза 2007–2008 рр., міжнародні фінансові потрясіння були викликані масштабними впровадженнями інноваційних розробок фінансового інжинірингу різними економічними суб'єктами саме у цій сфері без відповідного прогнозування та оцінювання ризиків. На світовому рівні було визнано, що фінансова інженерія продукує нові технології та інструменти, що

---

[1]Кох Р. Менеджмент и финансы от А до Я ; пер. с англ. СПб.: Издательство «Питер»,. 1999. 496 с.

[2] З. Боди, А. Кейн, Дж. Маркус. Принципы инвестиций. 4-е изд., перераб и доп. М. : Вильямс, 2002. 982 с.

[3] Там само. С. 342.

[4]Росс С. Основы корпоративных финансов. Ключ к успеху коммерческой организации – финансовое планирование и управление / С. Росс, Р. Вестерфилд, Б. Джордан ; пер. с англ. под об. ред. д.э.н., проф. Ю. В. Шленова. М. : Лаборатория Базовых Знаний, 2001. С. 678, 688, 691, 694, 696.

дозволяють інвесторам прибутково управляти ризиком за допомогою методу диверсифікації. Але управління ризиками та фінансовий інжиніринг не тотожні, оскільки прикладною функцією фінансового інжинірингу є не лише управлінням ризиками.

Результати проведеного дослідження І. Полторадневої[1] засвідчують існування різних трактувань фінансового інжинірингу, зокрема як фінансові інновації, конструювання цінних паперів, запаковування та розпаковування цінних паперів, розвиток нової технології та отримання більшого прибутку, технології управління фінансовими ризиками, перерозподіл грошових ресурсів, ризиків, ліквідності тощо. Отже, єдиного розуміння фінансового інжинірингу не існує.

Застосування індуктивного методу у дослідженні поняття «фінансовий інжиніринг дозволяє виділити два напрями фінансового інжинірингу (табл. 5.2.1).

Таблиця 5.2.1

Напрями фінансового інжинірингу

Підвищення ефективності фінансової та страхової діяльності	**Конструювання нових фінансових продуктів**
Розроблення та реалізація спекулятивних стратегій у торгівлі цінними паперами та похідними	Розроблення нових похідних фінансових інструментів
Управління ризиками (хеджування)	Розроблення інноваційних продуктів, зокрема структурованих
Спекуляція та арбітраж	Створення нового фіктивного капіталу і забезпечення його руху
Отримання прибутку на основі використання ринкових недосконалостей і незайнятих сегментів ринку цінних паперів	Створення нових конвертованих цінних паперів, що можуть бути обмінені на різні фінансові інструменти
Управління корпоративними фінансами	
Оперативне управління (моніторинг) реалізації проектів	

Отже, фінансовий інжиніринг можна визначити як сукупність заходів щодо розв’язання завдань підвищення ефективності фінансової

[1]Полтораднева И. Л. Финансовый инжиниринг инновационных финансовых инструментов в условиях нарастающей нестабильности на финансовых рынках: мировой и российский опыт : монография. Йошкар-ола : Коллоквиум, 2013. 132 с.

та страхової діяльності, зниження її ризиків через рахунок конструювання нових продуктів і технологій, а також використання різних комбінацій уже існуючих фінансових інструментів з метою задоволення інтересів та потреб учасників фінансових відносин. Це визначення, на відміну від попередніх, містить дві категорії фінансової теорії – «фінансовий інжиніринг» і «фінансовий менеджмент» (табл. 5.2.2).

Таблиця 5.2.2

Порівняльний аналіз дефініцій «фінансовий менеджмент» і «фінансовий інжиніринг»

Параметри	Фінансовий менеджмент	Фінансовий інжиніринг
Мета	Ефективне управління існуючими фінансовими інструментами та продуктами	Створення фінансової інновації (фінансового продукту) для підвищення ефективності фінансового менеджементу
Суб`єкти	Фінансові менеджери	Фінансові інженери
Об`єкти	Фінансові інструменти та фінансові продукти	Фінансові продукти

Джерело: складено на основі[1].

Понятійний апарат фінансового інжинірингу можна доповнити класифікацією самого фінансового інжинірингу. Нині він класифікується як банківський, строкового ринку, корпоративних фінансів, обслуговування домогосподарств, податковий, бюджетний, комбінований тощо (табл. 5.2.3).

Таким чином, можна зробити висновок, що фінансовий інжиніринг розробляється, проектується та реалізується через інноваційні фінансові інструменти й процеси, а також через творчий підхід до розв`язання складних ситуацій у сфері фінансів. Фундамент цього висновку міститься в описуванні сутності фінансового інжинірингу як економічної сфери. Воно не стримує фінансовий інжиніринг будь-якими межами і кордонами. Крім того, його відмінною рисою стало вживання слова «творчий» щодо фінансів. Так, наприклад, Дж. Фіннерті[2] порівнює

[1]Полтораднева И. Л. Финансовый инжиниринг инновационных финансовых инструментов в условиях нарастающей нестабильности на финансовых рынках: мировой и российский опыт : монография. Йошкар-ола : Коллоквиум, 2013. С. 34.

[2]Finnerty J. D. Financial Engineering in Corporate Finance: An Overview / J. D. Finnerty // Financial Management. 1988. Winter. P. 14–33.

фінансовий інжиніринг із мистецтвом. Звичайно, тут існує паралель, адже з точки зору філософії є відкриті переліки суб'єктів і об'єктів, що містяться у характеристиках самого фінансового інжинірингу. Суб'єктами фінансового інжинірингу є фінансові інженери, їх групи як творці, а також суб'єкти різних секторів економіки (табл. 5.2.3), що є кінцевими споживачами фінансових інновацій.

Таблиця 5.2.3

Класифікація фінансового інжинірингу

Ознака	Вид	Підвиди
Суб`єкти фінансових відносин	Сектор загального державного управління	Бюджетний
		Податковий
		Митний
	Місцеві органи влади	Бюджетний
		Податковий
	Фінансовий інжиніринг корпоративного сектору	Корпоративних фінансів реального сектору
		Банківський
		Страховий
		Обслуговування домогосподарств
Ринки фінансового ринку	Ринок пайових цінних паперів	
	Ринок боргових фінансових інструментів	
	Грошовий ринок	
	Ринок капіталу	
	Ринок похідних і структурованих фінансових інструментів	

Фінансові інновації забезпечують учасників ринку маневреністю та мобільністю. Багатогранний засіб для досягнення різних завдань, що пов'язані з цілями вкладення та залучення грошового капіталу, і є фінансовим інжинірингом. Проте досягнення технологій підвищують нестійкість цін і волатильність. Це відіграє вирішальну роль у фінансовому інжинірингу, який знов-таки повертається до інформаційних технологій. Нині його розвитку сприяють чинники, що підвищують волатильність цін через характеристики фінансового інжинірингу. Важливими є і внутрішньоорганізаційні чинники – необхідність ліквідності та несхильність до ризику суб'єктів господарювання. Усі приведені чинники є поштовхом для розвитку фінансової інженерії

як практичної сфери застосування (науки), що перетинається з чинниками її розвитку. Це особливий метод, елементи якого взаємодіють один з одним: із об'єктивних причин необхідним є виробництво нових фінансових продуктів, що ускладнюють економічні відносини із продукуванням нових потреб, що зумовлюють ще більш складні фінансові інновації.

В основі фінансового інжинірингу лежать фінансові інструменти, фінансові послуги з відповідними операціями, продукти та комплекси фінансових продуктів. З метою здійснення процесів інноватизації розглянемо ці поняття більш детально.

Фінансові інструменти є різноманітними фінансовими документами, що обертаються на ринку та мають грошову вартість. Вони поділяються на різні види залежно від способів, цілей, методів, форм накопичення коштів і відіграють найбільшу роль в організації фінансового ринку.

У сучасній економічній літературі наведена велика кількість визначень фінансових інструментів, основними з яких є:

– фінансовий інструмент є узаконеним сертифікатом, що належить його власнику та засвідчує вкладення коштів або майна з метою отримання доходу винятково за рахунок господарської діяльності інших;

– за фінансовий інструмент береться будь-який документ, пов'язаний з виникненням права на грошові або інші цінності, що не можуть бути реалізованими або переданими іншій особі без наявності такого документа;

– фінансові інструменти – різноманітні форми фінансових зобов'язань (для короткострокового та довгострокового інвестування), торгівля якими здійснюється на фінансовому ринку. Вони складаються з грошових коштів і цінних паперів;

– фінансові інструменти – це контракти, результатом яких є поява певної статті в активах одного суб'єкта і статті у пасивах іншого суб'єкта фінансування[1].

Питання класифікації, визнання, оцінки фінансових інструментів та розкриття інформації про них у фінансовій звітності розглядаються в МСБО 32 «Фінансові інструменти: розкриття та подання» і

[1]Коваленко Ю. М. Фінансові інструменти в сучасному вимірі [Електронний ресурс]. URL : http://ir.nusta.edu.ua/jspui/bitstream/doc/82/1/052_IR.pdf.

МСБО 39 «Фінансові інструменти: визнання та оцінка». Цими стандартами визначено, що фінансовий інструмент – це будь-який контракт, який приводить до фінансового активу одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента капіталу іншого підприємства. Подібне визначення можна знайти і в українському П(С)БО 13 «Фінансові інструменти», де фінансовим інструментом визнається контракт, який одночасно приводить до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу іншого[1]. Дещо інше визначення містить Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок»: фінансові інструменти – цінні папери, строкові контракти (ф'ючерси), інструменти грошового обігу, відсоткові контракти (форварди), строкові контракти на обмін (на певну дату в майбутньому) в разі залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу чи фондового індексу (відсоткові, курсові чи індексні свопи), опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, що передбачають грошову форму оплати (курсові та відсоткові опціони)[2].

Це визначення наближене до європейського законодавства, але незрозумілим є, на які базові активи укладаються строкові контракти, опціони тощо. Директивою ЄС від 21 квітня 2004 р. № 39[3] визначено, що ф'ючерси та опціони, укладені на товарні базові активи, віднесені до фінансових інструментів, тож підлягають відповідному регулюванню. З вітчизняного закону це прямо не випливає, тобто існує можливість подвійного трактування.

Що стосується фінансових послуг і операцій у складі першої, то операція є послідовністю узгоджених дій, що складають зміст фінансової послуги. Часто відбувається їх підміна, наприклад, у Законі

[1]Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти» : наказ Міністерства фінансів України : від 30.11.2001 № 559. URL : http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z1050-01.

[2]Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України : від 23.02.2006. № 3480-IV. URL : http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/3480-15.

[3]Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and Repealing Council Directive 93/22/EEC URL : https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX %3A32004L0039.

України «Про банки і банківську діяльність»[1] банківські послуги прирівнюються до банківських операцій. Послуга – це діяльність, що надається однією особою іншій, з метою задоволення споживчого попиту. Операція – процес здійснення будь-чого, який не обов'язково має приносити задоволення потреби, тобто операція є формальною дією. Отже, послуга може бути операцією, включати кілька операцій, а операція не завжди може бути послугою.

Фінансовий продукт – це пакет взаємопов'язаних фінансових послуг й інструментів, які пропонують фінансові корпорації як товар. Відбувається «перемішування» різних видів фінансових послуг, пакети яких продаються у вигляді таких продуктів. Можна зустріти ототожнення продукту та інструменту (продукту і послуги), що набуло особливо широкого поширення у галузі страхування. Підтримуємо позицію О. Гаманкової, яка розмежовує поняття «страхова послуга» і «страховий продукт»[2]. Наразі «ядром» фінансового продукту є базова номенклатура послуг, адже у кожної фінансової установи своя специфіка діяльності, тому вирізняють банківський, страховий, пенсійний, інвестиційний продукт тощо. У свою чергу, до «периферійних» послуг входять додаткові, які доповнюють основні напрями фінансової діяльності з метою залучення клієнтів, а також задоволення потреб останніх у найкращий спосіб.

Природно, фінансовий інжиніринг та інновації на ринку капіталу спонукають до появи інноваційного фінансового продукту – пакета взаємопов'язаних фінансових послуг й інструментів з новими якостями і характеристиками[3]. На нашу думку, фінансові інновації на ринках капіталу можна розділити на дві категорії: 1) впровадження нових фінансових інструментів (наприклад, на ринку деривативів – свопціонів, кредитних деривативів, лізингових опціонів тощо); 2) інноваційне поєднання фінансових послуг, що дозволяє винаходити нові фінансові продукти страхового, інвестиційного, банківського та інших ринків з метою задоволення потреб клієнта, страхування ризиків, фінансового забезпечення інноваційної діяльності тощо. Може

[1]Про банки і банківську діяльність: ЗУ: від 07.12.2000 .№ 2121-III. URL : http://www.bank.gov.ua/B_zakon/law_BBD.pdf.

[2]Гаманкова О. О. Ринок страхових послуг України : теорія, методологія, практика : [монографія]. К. : КНЕУ, 2009. С. 72.

[3]Коваленко Ю. М. Вплив фінансової інженерії на глобальну фінансову кризу // Ринок цінних паперів України. 2010. № 1–2. С. 57–62.

відбуватися комбінування кількох фінансових інструментів (послуг) в один продукт, декомпозиція продукту, суміщення комбінування і декомпозиції у створенні синтетичного продукту.

Одним із важливих інструментів фінансової інженерії є врахування податків і регуляторних обмежень. Так, у роботах М. Міллера[1] фінансові інновації вважаються непередбачуваним удосконаленням у ряді фінансових продуктів та інструментів, що викликані непередбачуваними змінами у сфері оподаткування та регуляторних обмежень. Для ілюстрації свого погляду він наводить такі приклади:

– ринок єврооблігацій виник як противага рішенню Уряду США утримувати у джерела виплати доходів за облігаціями, що розміщені в США серед іноземних інвесторів, податку в розмірі 30 %;

– облігації з нульовим купоном стали відповіддю на помилку податкової служби США, яка розраховувала щорічні податкові вирахування, виходячи з «просо усунуто», великий попит на облігації з нульовим купоном зберігся з боку японських корпорацій, оскільки за національним законодавством дохід за цими інструментами прирівнювався до приросту капіталу та не обкладався податком;

– валютні ф'ючерси виникли після усунення Бреттон-Вудської системи фіксованих валютних курсів;

– ринок євродоларів є наслідком так званого «Правила Q», за яким було встановлено межу на розмір відсоткових ставок, що виплачуються за вкладами у комерційних банках США;

– свопи з'явились після того, як Уряд Великобританії ввів заборону на фінансування британських фірм у доларах і фінансування зарубіжних фірм у фунтах стерлінгів.

Тож однією з головних функцій фінансових інженерів, поряд з роллю посередників і генераторів ідей (інноваторів), є пошук законодавчих прогалин. «Законники» вивчають системи бухгалтерського обліку і податкове законодавство, шукають можливості арбітражу за рахунок наявних там асиметрій. Врешті-решт, коли така прогалина стає загальновідомою, вносяться відповідні зміни у законодавство. Однак адаптивні механізми законодавства можуть бути повільними,

[1]Miller Merton H. Financial Innovation: The Last Twenty Years and the Next // Journal of Financial and Quantitative Analysis. 1986. December. P. 459–471; Miller Merton H. Financial Innovations and Market Volatility / Miller Merton H. Cambridge: MA, 1991. 346 p.

і протягом деякого часу зберігаються можливості для використання його недосконалості.

Відомі американські дослідники у галузі фінансової інженерії Джон. Ф. Маршалл і Віпул К. Бансал зазначають, що «…фінансовим інженерам властиво багато спільного, але вони не створюють єдиного клану»[1]. Вони класифікують їх на квант джоків (quant jocks – жаргонне прізвисько математиків, які конструюють і розробляють стратегії на базі детального аналізу історичних закономірностей і складних математичних рівнянь) і опортуністів (від слова «opportunity» – можливість), які шукають зручні ситуації і намагаються використовувати будь-яку можливість з користю для себе, причому діють швидко і рішуче до того, як виникне вірогідність зміни цін, поки не втрачений останній клієнт і не з'явився будь-хто з кращою ідеєю.

Розвиток інструментарію фінансового інжинірингу на ринку цінних паперів за останні два десятиліття є наслідком впливу двох груп факторів – зовнішніх і внутрішніх. Перша група включає в себе посилення коливання цін, всесвітню глобалізацію товарного та фінансового ринків, податкові асиметрії, досягнення науки та технології, успіхи фінансової теорії, посилення конкуренції та операційні витрати. Друга група пов'язана з чинниками, що їх суб'єкт господарювання може контролювати. До них відносять потребу у ліквідних засобах, несхильність до ризику керуючих і власників компанії, відмінність інтересів цих груп, розрив між високим рівнем професіоналізму керуючих інвестиціями і поверхневим рівнем підготовки старшого персоналу. Досягнення стійкості та конкурентоспроможності фінансового ринку на основі його інноватизації невіддільне від пізнання ролі у цих процесах фінансового інжинірингу, що розвивається під безпосереднім впливом глобальних процесів.

5.3. Соціально відповідальні інновації глобального фінансового ринку як перспективний напрям його інноватизації

Розвиток глобального фінансового ринку відбувається на фоні ключових соціально-економічних трендів та проблематики, які є характерними для світової економіки останнього десятиріччя.

[1]Маршалл Джон Ф., Бансал Випул К. Финансовая инжинерия : полное руководство по финансовым нововведениям ; пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 1998. 784, [38] с.