

УДК 330.341

В. Шевченко, канд. екон. наук, доц. (КНУ імені Тараса Шевченка)

## ФІНАНСОВІ ІННОВАЦІЇ ТА СУЧАСНІ ІНСТРУМЕНТИ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ

*Досліджуються зміст та фактори розвитку фінансових інновацій. Виявлено роль фінансових інновацій у диверсифікації сучасних фінансових інструментів на міжнародних ринках. Аналізується вплив інновацій на поширення міжнародних страхових фінансових інструментів.*

*Ключові слова:* фінансові інновації, міжнародні фінансові ринки, страхування, страхові фінансові інструменти.

*Исследуется содержание и факторы развития финансовых инноваций. Выявлена роль финансовых инноваций в диверсификации современных финансовых инструментов на международных рынках. Анализируется влияние инноваций на распространение международных страховых финансовых инструментов.*

*Ключевые слова:* финансовые инновации, международные финансовые рынки, страхование, страховые финансовые инструменты.

*The content and factors of the financial innovations development are studied. The financial innovations role for the modern financial instruments diversification on the international markets is discovered. The financial innovations impact and spillover of international insurance-linked financial instruments are analyzing.*

*Key words:* financial innovations, international financial markets, insurance, insurance-linked securities.

**Постановка проблеми.** Системні зміни у фінансових системах в сучасних умовах залежать від багатьох факторів, в тому числі створення та поширення інновацій. Як і в інших сферах технологій, економіки та суспільного життя, інновації є неодмінним атрибутом розвитку фінансових систем, ринків та інституцій. Їх зміст та роль є багатоаспектними, інновації використовуються в банківській сфері та в інших формах фінансових послуг. Останнім часом поширюються інновації інтегративного та гібридного змісту, нові способи управління ризиками різних видів фінансових послуг.

Комбінування та інтеграція різних видів фінансових послуг або функцій органічно включає поширення складних за структурою інновацій. У сфері страхування зростає потреба у нових інструментах трансферу страхових ризиків та інвестування страхових активів на фінансових ринках. Такий клас інноваційних фінансово-страхових інструментів вже формує певний сегмент фінансових ринків.

Одночасно транскордонне поширення інновацій викликає відповідні зміни поведінки учасників міжнародних та національних фінансових ринків. Оскільки інновації спрямовані перш за все на управління ризиками та подолання регуляторних обмежень, то вони сприяють поширення ризикових та спекулятивних фінансових трансакцій. Це в свою чергу приводить до зростання акумуляції ризику, збільшення ринкових дисбалансів та ймовірності фінансових дефолтів. Така роль інновацій особливо яскраво проявилася в умовах кризи субосновних іпотечних кредитів США у 2007 році, ризикованість яких була штучно модифікована шляхом сек'юритизації і тим самим була збільшена їх ринкова привабливість та обсяги емісії. Дефолти по ризикованим іпотечним кредитам США обумовили кредитну кризу та падіння вартості американських фінансових активів, які переросли в глобальну фінансову кризу 2008-2009 років.

Механізм поширення глобальної кризи продемонстрував високу ступінь міжнародної взаємозалежності та взаємодії різних сегментів фінансових ринків та інституцій, в тому числі посилення зв'язків страхування з іншими сегментами фінансових ринків. Наслідки глобальної кризи та боргові проблеми еврозони продовжують бути домінують суперечливих процесів в міжнародній фінансовій системі.

**Метою статті є** виявлення змісту та форм фінансових інновацій, їх сучасні тенденції, в тому числі створення інтегрованих технологій та інструментів фінансових і страхових ринків.

**Методологія дослідження.** Алгоритм дослідження спирається на системний аналіз змісту, форми та ролі фінансових інновацій, їх ролі на міжнародних фінансо-

вих та страхових ринках, комплексного аналізу інноваційних фінансово-страхових технологій.

**Результати дослідження.** Створення фінансових інновацій обумовлено об'єктивними потребами фінансових ринків та управління ризиками. Розвиток інновацій в сучасних умовах системної нестабільності йде у напрямках структурованих інструментів, в тому числі інтегрованих інструментів різних видів, зокрема фінансових та страхових послуг.

Відбувається скорочення інструментів трансферу одиничних ризиків, а інновації йдуть у напрямках структурування та управління ризиками запозичень, капіталу і ліквідності. Це також включає розвиток інтегрованих інструментів управління ризиками страхової діяльності, зокрема ліквідності та інвестиційними.

Дослідження сучасних тенденцій розвитку страхування, оцінки та управління фінансовими ризиками, тенденцій фінансових ринків здійснено у працях вітчизняних науковців В.Базилевича, В.Геєця, А. Гальчинського, А.Камінського, І.Лютого, Д.Лук'яненка, Т.Медвідь, В. Міщенко, С.Науменкової, Р.Пікус, А.Філіпенка та інших.

Зміст та роль фінансових інновацій, їх вплив на розвиток фінансових систем та інституцій досліджуються у працях зарубіжних вчених Х.Бера, С.Валдеса, У. Едвардса, Д.Мадурі, Ф.Мишкіна, Х. Мертон, Ф.Муліно, С.Фроста, їх дослідження свідчать про посилення впливу інновацій на сучасні фінансові процеси, диверсифікацію та збільшення обсягів інструментів трансферу ризиків, інвестиційної ролі страхових компаній на міжнародних ринках.

Фінансові інновації традиційно трактуються як нові фінансові продукти та технології, що, за визначенням Х.Мертон, діють як "сила, що рухає глобальну фінансову систему до її мети збільшення економічної ефективності" [10, р.463]. Інновації впливають на ефективність акумуляції та розподілу міжнародної ліквідності шляхом диверсифікації фінансових послуг, скорочення трансакційних витрат і трансформації ризиків.

Інновації створюються та поширюються як результат реакції ринків та інституцій на зміну регуляторних та економічних обмежень для фінансових послуг (на системному та корпоративному рівнях), спосіб подолання або обходу таких обмежень та пов'язаних ризиків.

Такі обмеження мають багатоаспектний характер та впливають на доходи та витрати, ефективність фінансових інституцій та ринків. На наш погляд, такі обмеження, що є спонукальними для інновацій, мають певну внутрішню субординацію, взаємозв'язок. Основними такими обмеженнями виступають наступні:

– зовнішні: чинники та умови глобальних фінансових ринків – доступ на міжнародні фінансові та банківські

ринки, стан глобальної ліквідності, волатильність міжнародних фінансових ринків, міжнародні кредитні рейтинги, вартість залучень на міжнародних ринках;

– внутрішні: чинники та умови національних фінансових ринків – нестабільність макроекономічного середовища та інфляція, обмеженість пропозиції ліквідності, транзакційні витрати фінансових інституцій на внутрішньому ринку, різниця між процентними ставками внутрішнього та міжнародних ринків, обмеженість інструментів забезпечення та покриття ризиків фінансових операцій, коливання валютного курсу;

– інформаційні – асиметрія доступу до інформації суб'єктів фінансових ринків, ризики обумовлені асиметричною інформацією, якість інформаційного забезпечення фінансових трансакцій, доступ до електронних систем фінансових послуг;

– регуляторні – внутрішні та зовнішні регуляторні умови надання фінансових послуг і функціонування фінансових інституцій, лібералізація фінансових та банківських ринків, податкові умови на ринку фінансових послуг;

– інтеграційні – умови преференційних та валютних союзів щодо інвестицій та руху капіталу, умови та норми міждержавних та спеціалізованих організацій;

– ризикові – систематичний ризик, несистематичний ризик, валютні ризики, ризики міжнародних фінансових ринків, рейтинги національних позичальників та фінансових інструментів, обмеження інструментів управління ризиками;

– інтенсивність конкуренції – банківської, між банками та небанківськими фінансовими інститутами, міжнародної.

Вказані обмеження долаються або оминаються шляхом створення фінансових інновацій як нових або удосконалених продуктів, інструментів, методів, технологій, способів організації фінансових ринків, що функціонально чи концептуально змінюють існуючі способи надання фінансових послуг, здійснення фінансових операцій та управління ризиками. За рахунок фінансових інновацій досягається скорочення транзакційних витрат, підвищення ефективності використання фінансової ліквідності, посилення конкурентоздатності фінансових інституцій. збільшення якості та пропозиції фінансових послуг, розподіл і трансфер ризиків.

В науковій літературі існують різні класифікації фінансових інновацій, що в основному розрізняються по

об'єкту (структурі) інновацій та ступені їх новизни. Узагальнена структура інновацій може бути наступною:

1. Нові фінансові продукти – наприклад, іпотека з плаваючою відсотковою ставкою, біржові пайові фонди та інші;

2. Нові фінансові послуги – наприклад, Інтернет – торгівля фінансовими інструментами та валютними індексами, Інтернет – банкінг та інші;

3. Нові фінансові технології – наприклад, електронний облік і обіг цінних паперів та об'єктів застав, комп'ютеризована рейтингова оцінка кредитоспроможності позичальників та інші;

4. Нові форми організації фінансових структур – наприклад, електронні банки, електронне страхування, біржові електронні системи та інші.

До фінансових інновацій також можуть застосовуватися класифікації на основі функціонально-структурних принципів, як наприклад:

– інноваційні фінансові інструменти, що включають в себе інструменти споживчого типу (consumer-type instruments) і корпоративні (corporate securities);

– інноваційні фінансові процеси, створення яких обумовлено регуляторними змінами, наприклад сек'юритизація (securitization);

– інноваційні технології та стратегії з корпоративних фінансів, наприклад викуп корпоративних активів з використанням левереджу (leveraged buy-out).

Інновації фінансових продуктів, технологій та процесів за способом створення та рівнем новизни можна підрозділити на такі типи: частково поліпшуючі, поліпшуючі, еволюційні, принципово нові (табл.1).

Нааявність різних за новизною інновацій та відповідно впливом на діяльність фінансових інституцій робить актуальним питання управління самим процесом створення та використання нововведень, формування їх збалансованого портфелю.

Запровадження інновацій веде до інституційних змін на ринково-системному та корпоративному рівнях. На системному рівні інституційні зміни проявляються у зменшенні залежності ефективності від традиційних факторів та моделей надання фінансових послуг, зокрема фактору географічного знаходження, усталених інституційних структур, а вимагає комбінування диференціації та інтеграції фінансових послуг, комплексного використання нових продуктів та інформаційних технологій, електронних міжбанківських і фінансово-торговельних систем.

Таблиця 1. Матриця основних типів фінансових інновацій за рівнем новизни

<p><i>Частково поліпшуючі:</i> Нові характеристики існуючих продуктів, процесів, технологій – напр., кредитна картка з електронним чіпом</p>	<p><i>Поліпшуючі:</i> Додаткові якості існуючих продуктів, процесів, технологій – напр., кредитна картка, яка має функцію страхового полісу</p>
<p><i>Еволюційні:</i> Використання нових продуктів, процесів, технологій у нових сферах – напр. деривативи страхових подій</p>	<p><i>Принципово нові:</i> Виконання певних фінансових функцій на принципово новій технологічній основі – напр. електронний банк з функцією банкушранс</p>

\*Джерело: складено автором на основі узагальнення наукових досліджень різних авторів.

Глобальна фінансова інтеграція охоплює національні фінансові системи та формує канали міжнародного поширення, застосування та обігу фінансових інновацій. Серед інновацій є транскордонні або глобальні за своїм змістом. Наприклад, транскордонними чи глобальними є депозитарні розписки на акції ADR/GDR (American/Global Depository Receipts – американські/глобальні депозитарні розписки), що є інструментом міжнародного трансферу права власності на акції та транскордонного залучення капіталу.

Найбільш значними та багатофункціональними на міжнародних ринках за вартістю емісії є похідні фінансові інструменти – деривативи (derivative). За змістом

вони є фінансовими контрактами, або строковими фінансовими інструментами, вартість яких визначається контрактними умовами та походить з ціни базового активу. В якості базових активів таких фінансових інструментів виступають матеріальні та фінансові об'єкти (наприклад, сировинні матеріали, аграрні товари, акції, житлова чи комерційна нерухомість, облігації, позики), індекси (наприклад, відсоткові ставки, валютні курси, фондові індекси, макроекономічні індекси, індекси врожайності), або інші (такі як погодні умови, страхові події).

Деривативи виступають як контракт та певний ринковий механізм випуску та обігу інструментів, пов'язаних з набуттям та реалізацією у певний термін прав на

придбання чи продаж протягом терміну, визначеного контрактом, цінних паперів, інших фінансових, матеріальних або товарних ресурсів.

Основним каналом обігу деривативів є позабіржові угоди, на які припадає в цілому приблизно 85 % всього обороту строкових контрактів.

За видами деривативів переважаючими є ф'ючерси, опціони та свопи, а за базовими активами – валюта, кредитні проценти, цінні папери та фондові індекси.

Таблиця 2. Обсяги та структура обороту деривативів на міжнародних фінансових ринках, млрд дол. США

Види обороту деривативів	Місяць, рік				
	12. 2007	12. 2008	12. 2009	12. 2010	06. 2011
<i>Позабіржові угоди всього</i>	595341	591 963	603 900	601 046	707 569
Валютні деривативи	56 238	49 753	49 181	57 796	64 698
Відсоткові деривативи	393138	418 678	449 875	465 260	553 880
Деривативи на акції	8 469	6 494	5 937	5 635	6 841
<i>Біржові угоди з деривативами, всього</i>	79 099	59 797	77 655	67 947	82 812
Валютні деривативи	292	228	367	314	499
Відсоткові деривативи	71 052	54 432	70 908	61 943	76 038
Деривативи індекси акцій	7 757	5 138	6 380	5 696	6 416
Свопи кредитних дефолтів (CDS)	57 894	41 868	32 693	29 898	32 109
<i>Усього деривативів</i>	732334	693 628	714 248	698 891	822820

\*Джерело: складено автором за даними [5, P.A131, A138]

Динаміка обороту деривативів слідує за процесами на міжнародних фінансових ринках. У 2008 році у пік глобальної фінансової кризи загальні обсяги деривативів знизилися на 5,4 %, що було значно менше ніж падіння міжнародних фондових індексів. Це можна пояснити строковими – до 5 років – термінами дії деривативів них контрактів та різними способами їх закриття. Серед фінансових інновацій вагому роль відіграють позабіржові деривативи, особливо відсоткові свопи. Серед строкових біржових контрактів найбільша питома вага припадає на відсоткові опціони.

Фінансові інновації значно розширили можливості трансферу ризиків та змінили структуру фінансових ринків шляхом створення та розширення нових сегментів ринків – секьюритизованих інструментів, свопів кредитних дефолтів, деривативів, хедж-фондів.

Фінансові інновації дають можливості диверсифікації інвестиційної діяльності страхових компаній на міжнародних фінансових ринках. Величезні обсяги глобальних ризиків не могли бути покриті тільки за рахунок акумуляції страхових премій. Необхідні обсяги фінансової ліквідності ефективно можна отримати шляхом операцій на міжнародних фінансових ринках. Тому останніми роками розширилась емісія страхових фінансових інструментів (insurance-linked securities – ILS) таких як катастрофічні бонди, будівельні бонди, терористичні бонди, страхові деривативи, структуровані фінансові продукти страхування життя та пенсійних заощаджень (табл.3).

Страхові фінансові інструменти мають різні функції та ліквідність, але всі вони використовують принцип капіталізації майбутніх страхових премій та дозволяють

на цій основі структурувати фінансові інструменти залучення коштів на ринках. Страхові фінансові інструменти відрізняються тим, що їх базовим активом є настання певної страхової події, або індекси, які використовуються при оцінці ймовірності настання страхових випадків та відповідних фінансових ризиків, або грошові потоки нагромадження страхових премій.

Страхові фінансові інструменти поділяються на два основних типи – облігації (бонди) та страхові деривативи. Страхові облігації можна віднести до класу інструментів забезпечених майбутніми грошовими потоками – страховими преміями. Такі інструменти як правило є довгостроковими, а обсяги їх емісії можуть бути значними. Серед страхових бондів за масштабами емісії виділяються будівельні та катастрофічні. Будівельні бонди призначені для формування страхових резервів для покриття ризиків великих будівельних проектів, зокрема інфраструктурних та енергетичних. Бонди катастроф призначені для формування страхових резервів для покриття ризиків великих природних катастроф, в першу чергу руйнування будівель та інфраструктури.

Страхові деривативи переважно пов'язані з ймовірністю настання певного ризику у майбутньому та потоками страхових премій. Конвергенція фінансових і страхових технологій знаходить вияв у створення та поширенні строкових контрактів хеджування кредитних ризиків – свопів кредитних дефолтів (credit default swap – CDS). Ці інструменти мають риси страхових угод та строкових фінансових контрактів, вони гарантують повернення основної частини кредиту у випадку дефолту позичальника.

Таблиця 3. Основні види інноваційних страхових фінансових інструментів

Назва	Зміст	Основний параметр	Фінансове призначення	Ліквідність, ринок	Вид страхування
Облігація катастроф	Покриття фін. ризиків природних катастроф	Катастрофи – подія та збитки нерухомості	Капітал, страхові резерви	Ліквідні міжнародні	Ризикове
Облігація будівельна	Покриття фін. ризиків великих будівельних проектів	Ризики будівельні та об'єктів будівництва	Капітал, страхові резерви	Ліквідні міжнародні	Ризикове
Облігація лонгевіти	Покриття ризиків страхування життя	Середній вік дожиття	Капітал, страхові резерви	Обмежено ліквідні національні	Лайф
Облігація морталіти	Покриття ризиків страхування життя	Середній вік смертності	Капітал, страхові резерви	Обмежено ліквідні національні	Лайф
Варанти промислових втрат	Покриття ризиків втрат у промисл	Індекс втрат	Страхові резерви	Обмежено ліквідні	Ризикове
Страхові ф'ючерси	Ризики ліквідності	Страхові індекси	Страхові резерви	Ліквідні міжнародні	Ризикове Лайф
Деривативи страхових подій	Ризики ліквідності	Страхові індекси, події	Страхові резерви	Ліквідні міжнародні	Ризикове

\*Джерело: складено автором на основі даних міжнародних страхових компаній та [10, p.17]

Кредитні свопи з початку 2000-х років набули надзви-чайного попиту на ринках з боку банків та інших фінансо-вих інститутів, оскільки дозволяли досить ефективно по-кривати ризики по великим синдикованим кредитами та кредитним портфелям банків, зокрема іпотечним креди-там. Широке використання таких свопів стало однією з основних причин міжнародної кредитної експансії. Динамі-ка поширення цих інструментів була надзвичайною. Обсяг наявних свопів кредитних дефолтів (credit default swaps) характеризувався такими даними (в мільярдах долларів США): червень 2005 року – 10211, червень 2006 р – 20352, червень 2008 р – 57403. Таким чином, обсяг таких інструментів за три роки зріс у 5,6 рази [7, А131].

Трансфер кредитних ризиків через вказані інстру-менти знизив вимоги банків до позичальників та якості кредитів. Це сприяло кредитній експансії за умов зни-жених вимог до ризику та штучному зростанню вартості сек'юритизованих фінансових інструментів, для транс-феру ризиків яких використовувалися свопи кредитних дефолтів. Падіння цін таких інструментів стало однією з основних причин глобальної фінансової кризи.

**Висновки.** Таким чином, аналіз змісту та структуру-вання інноваційних страхових фінансових інструментів свідчить про те, що вони призначені для задоволення потреб страхових компаній у додатковій ліквідності для поповнення капіталу та страхових резервів, а також покриття додаткових фінансових ризиків при недостачі страхових премій. Таким чином, такі структуровані інно-вації виконують функції альтернативи традиційним ме-тодам трансферу ризиків шляхом перестрахування.

Необхідність збільшення внутрішніх та іноземних ін-вестицій для модернізації економіки та структурних ре-форм вимагає розробки механізму страхування та трансферту фінансових ризиків. Для вирішення цього завдання необхідно створити умови для ефективного використання страхових фінансових інструментів – роз-витку національного ринку таких інструментів (облігацій та деривативів) та виходу українських страхових ком-паній на спеціалізовані міжнародні ринки.

1. Едвардес У. Ключові фінансові інструменти. Орієнтування та інно-вації у світі деривативів [Текст]:/ У.Едвардес. – К.: Наукова думка, 2003. – 255 с. 2. Макроекономіка [Текст]: [підручник] / [В. Д. Базилевич, К. С. Базилевич, Л. О. Баластрик]; за ред. В. Д. Базилевича. – 4-те вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2008. – 743 с. 3. Пікус Р.В. Управління фінансовими ризиками [Текст]: [навч.посібник] / Пікус Р.В. – К.: "Знан-ня", 2010. – 598 с. 4. BIS Quarterly Review, March 2011. [Електронний ресурс]: – Режим доступу: [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1103.htm](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1103.htm). 5. BIS Quarterly Review, December 2011. Statistical Annex. / [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bis.org/statistics/index.htm> 6. Duffie D. Innovations in credit risk transfer: implications for financial stability / Darell Duffie. – BIS Working Papers No 255. – 2008 / [Електронний ре-сурс]. – Режим доступу : <http://www.bis.org/publ/work255.htm>. 7. IT innovations and financing patterns: implications for the financial system: CGFS Publications No 19, 2002. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bis.org/publ/cgfs19.htm>. 8. Insurance investment in a challenging global environment. Sigma, No 5/2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://media.swissre.com/documents/sigma5\\_2010\\_en.pdf](http://media.swissre.com/documents/sigma5_2010_en.pdf) 9. Merton R. Financial innovation and management and regulation of financial institution. [Текст]:/R. Merton – Journal of Banking & Finance, 19, 1995, p.461-481. 10. Product innovation in non-life insurance markets – Sigma, No 4/2011, [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://media.swissre.com/documents/sigma4\\_2011\\_en.pdf](http://media.swissre.com/documents/sigma4_2011_en.pdf)

Надійшла до редколегії 19 . 0 3 . 12