

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА»**

КУЧЕР ТАРАС ЛЕОНІДОВИЧ

УДК 336.76(100+477):330.341.1(043.3)

ІННОВАЦІЙНІ ІНСТРУМЕНТИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

АВТОРЕФЕРАТ
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Київ – 2016

Дисертацією є рукопис.

Роботу виконано на кафедрі фінансові ринки ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» Міністерства освіти і науки України, м. Київ.

Науковий керівник: кандидат економічних наук, доцент
Радзівська Вікторія Миколаївна, ДВНЗ
«Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана»,
доцент кафедри фінансові ринки

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Алексєнко Людмила Михайлівна,
Івано-Франківський навчально-науковий
інститут менеджменту Тернопільського
національного економічного університету,
завідувач кафедри обліку та фінансів

кандидат економічних наук, доцент
Любкіна Олена Вікторівна,
Київський національний університет імені
Тараса Шевченка,
доцент кафедри фінансів

Захист відбудеться «24» січня 2017 року о 10 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.006.04 ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» за адресою: 03680 м. Київ, проспект Перемоги, 54/1, ауд. 203.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» за адресою: 03680 м. Київ, вул. Дегтярівська, 49-г, кім. 601.

Автореферат розіслано «22» грудня 2016 року.

**Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради,
д.е.н., професор**

Опарін В.М.

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Характерною рисою сучасного етапу розвитку глобального фінансового ринку є процес розробки та впровадження інноваційних інструментів, які забезпечують додаткові можливості для управління фінансовими потоками та ризиками, зменшують часові та трансакційні витрати. Однак, незважаючи на очевидний позитивний вплив, інноваційні інструменти через свою складність і багатофункціональність можуть призводити до генерації та концентрації ризиків на фінансовому ринку. Значних втрат від використання кредитних деривативів та інструментів сек'юритизації зазнавали провідні фінансові установи світу. Застосування деривативів на товарних і валютних ринках супроводжувалось значними збитками представників гірничо-металургійного, нафтового, сільськогосподарського секторів світової економіки. Поширеним серед науковців є твердження про те, що використання інноваційних інструментів фінансового ринку було однією з основних причин світової економічної кризи 2008–2010 рр.

Трансформаційні та інтеграційні процеси, які відбуваються на фінансовому ринку України, передбачають розвиток фінансового інструментарію та використання найкращих світових надбань у сфері фінансової інноваційної діяльності. В цих умовах потрібен виважений підхід для врахування багатоаспектності інноваційних інструментів з метою імплементації найбільш прийнятних з них на фінансовому ринку України.

Теоретичні засади інноваційних інструментів фінансового ринку й практичні аспекти їхнього впровадження та використання досліджували відомі зарубіжні вчені: Ф. Боїл, Д. Кенес, Т. Колеман, В. Кохен, В. Крилов, Л. Лаурент, Дж. Лернер, Дж. Маршал, Р. Мертон, Р. Міллер, Я. Міркін, П. Мішра, С. Парамесваран, Дж. Сантос, П. Туфано, Ф. Фабоцці, В. Фрейм, А. Фрідман, Ф. Черер, Д. Халл, М. Шварц. Окремі питання функціонування інноваційних інструментів фінансового ринку висвітлені у працях вітчизняних науковців, таких як: Л. Алексеєнко, М. Гапонюк, А. Данькевич, Н. Дегтярьова, А. Загородній, В. Корнеєв, Д. Леонов, О. Луцишин, О. Любка, О. Орлюк, А. Пересада, В. Радзівська, В. Суторміна, О. Сохацька, А. Федоренко, В. Федосов та ін. Водночас недостатньо дослідженими залишаються питання теоретичного характеру щодо процесу утворення та функціонування інноваційних інструментів фінансового ринку. Необхідними є подальші дослідження напрямів використання інноваційних інструментів фінансового ринку, оцінювання їхніх потенційних ризиків на мікро- та макроекономічних рівнях, визначення перспектив розвитку інноваційних інструментів на українському фінансовому ринку. Актуальність проблем, пов'язаних з інноваційними інструментами фінансового ринку, їхня практична значущість зумовили вибір теми дисертації, дали змогу визначити її мету і завдання, окреслити об'єкт і предмет дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційну роботу виконано на кафедрі фінансові ринки ДВНЗ «Київський

національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» відповідно до комплексних планових тем наукових досліджень «Фінансова інфраструктура ринкової економіки» (державний реєстраційний номер 0107U001336) та «Інновації на сучасному фінансовому ринку» (державний реєстраційний номер 0113U004261). Особисто автором у межах цих тем досліджено теоретичні основи інноваційних інструментів фінансового ринку, напрями та ризики їхнього використання на світовому фінансовому ринку, доведено необхідність та розроблено рекомендації щодо розвитку інноваційних інструментів на фінансовому ринку України.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є поглиблення теоретичних засад та розробка практичних рекомендацій щодо впровадження інноваційних інструментів фінансового ринку в Україні.

Досягнення цієї мети зумовило необхідність вирішення таких завдань:

- узагальнити існуючі підходи до трактування поняття «фінансовий інструмент»;
- поглибити теоретичні засади процесу утворення та функціонування інноваційних інструментів фінансового ринку;
- дослідити світову практику утворення інноваційних інструментів фінансового ринку;
- виявити основні напрями використання інноваційних інструментів на розвинутих фінансових ринках;
- оцінити ризики використання інноваційних інструментів фінансового ринку;
- з'ясувати особливості функціонування інструментарію фінансового ринку в Україні;
- оцінити вплив впровадження та використання інноваційних інструментів на фінансовий ринок та економіку України;
- розробити рекомендації щодо впровадження та розвитку інноваційних інструментів на фінансовому ринку України.

Об'єктом дослідження є інноваційні інструменти фінансового ринку.

Предметом дослідження є економічні відносини, що виникають у процесі утворення та використання інноваційних інструментів фінансового ринку.

Методи дослідження. Методологічною основою дисертації є загальнонаукові методи пізнання економічних процесів та спеціальні методи економічних досліджень: логіко-діалектичний метод (для поглиблення теоретичних основ процесу утворення та функціонування інноваційних інструментів фінансового ринку); логіко-історичний метод (для дослідження світової практики утворення інноваційних інструментів фінансового ринку); методи аналізу, синтезу та порівняльного аналізу (для виявлення напрямів та оцінки ризиків використання інноваційних інструментів фінансового ринку); метод системного аналізу та узагальнення (для з'ясування особливостей функціонування фінансового інструментарію в Україні, оцінки впливу впровадження та використання інноваційних інструментів на фінансовий

ринок і економіку України та розроблення рекомендацій щодо впровадження та розвитку інноваційних інструментів на фінансовому ринку України).

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативно-правові акти з питань регулювання діяльності на фінансовому ринку України, Європейського Союзу та США, аналітичні та статистичні матеріали Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, Європейського центрального банку, Федеральної резервної системи США, звіти, доповіді, робочі документи Світового банку, Міжнародного валютного фонду, Банку міжнародних розрахунків, монографічна література та публікації українських і зарубіжних вчених у періодичних виданнях, матеріали всеукраїнських і міжнародних науково-практичних конференцій, інформаційно-аналітичні бази даних Bloomberg, Cbonds, інтернет-ресурси, власні розрахунки автора.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у поглибленні теоретичних основ інноваційних інструментів фінансового ринку та обґрунтуванні практичних рекомендацій щодо їхнього використання на фінансовому ринку України. Наукові положення дисертації, що визначають її наукову новизну, полягають у наступному:

вперше:

– доведено на основі економетричних моделей вплив інноваційних інструментів фінансового ринку на збільшення прямих іноземних інвестицій та підвищення ефективності трансформації внутрішніх заощаджень в інвестиції, результатом чого є зростання частки інвестицій у ВВП України;

удосконалено:

– трактування поняття «фінансовий інструмент» як стандартизованого засобу розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів на договірних умовах із визначенням прав і обов'язків учасників фінансового ринку, що, на відміну від існуючих трактувань, виділяє його ключовою ознакою забезпечення руху фінансових ресурсів;

– перелік умов, що впливають на процес генерації фінансової інновації шляхом доповнення їх мотиваційною складовою, що дає змогу швидше ідентифікувати потреби учасників ринку та, як наслідок, сприяти розвитку інноваційних інструментів;

набули подальшого розвитку:

– теоретичний підхід до визначення процесу формування інноваційних інструментів фінансового ринку, що передбачає виокремлення таких етапів: виникнення, становлення, поширення та масовізація. Це дає змогу оптимізувати інфраструктурне та законодавче забезпечення процесу впровадження інноваційних інструментів;

– систематизація ризиків використання інноваційних інструментів суб'єктами світового фінансового ринку за причинами їхньої реалізації, що дало можливість розробити такі рекомендації щодо їхньої мінімізації: встановлення рівнів ризику, аналіз сценаріїв, проведення випробувань, контроль співробітників та відділів, оптимізація управлінської структури,

перевірка математичних моделей, консервативне оцінювання грошових потоків і всебічне трактування угод з високоризиковими інструментами.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що запропоновані в дисертаційній роботі практичні рекомендації формують підґрунтя для запровадження та використання інноваційних інструментів на фінансовому ринку України.

Зокрема, при розробці нормативно-правових актів щодо функціонування деривативів Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку використала дослідження впливу розвитку фінансового інструментарію на підвищення ефективності роботи фінансового ринку та зниження ризиків інвестування, а також пропозиції щодо забезпечення впровадження інноваційних фінансових інструментів в Україні (довідка № 08/16124 від 20.07.2016 р.).

Дослідження ризиків застосування інноваційних інструментів на рівні суб'єктів фінансового ринку використовувалися ПрАТ «КІНТО» при розробці систем контролю ризиків здійснення інвестиційних операцій на фондовому ринку України (довідка № 623 від 7.12.2015 р.).

Рекомендації з оптимізації управлінської структури фінансової компанії в межах забезпечення контролю інвестиційних операцій застосовано у ТОВ «Мережа фондів магазинів Плюс» (довідка № 117 від 16.11.2015 р.).

Результати дослідження напрямів використання інноваційних фінансових інструментів у межах забезпечення маржинальних операцій застосовано при визначенні пріоритетних напрямів розвитку інвестиційних продуктів ТОВ «КІНТО, Лтд» (довідка № 127 від 25.11.2015 р.).

Основні результати дисертаційної роботи використані в навчальному процесі ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» при розробці методичних матеріалів та викладанні дисциплін «Похідні фінансові інструменти» та «Торгівля цінними паперами» (довідка від 8.12.2015 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертація є результатом власних досліджень і самостійною науковою працею. Усі наукові результати, викладені у дослідженні, отримані автором особисто. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, у дисертаційній роботі використані лише ті напрацювання, які є результатом особистої роботи здобувача.

Апробація результатів дисертації. Основні положення та висновки дослідження обговорено й схвалено на восьми міжнародних і всеукраїнських наукових і науково-практичних конференціях: V Міжнародній інтернет-конференції «Розвиток України в XXI столітті: економічні, соціальні, екологічні, гуманітарні та правові проблеми» (м. Тернопіль, 18–19 квітня 2009 р.); VII Міжнародній науково-практичній конференції «Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації» (м. Тернопіль, 21–23 жовтня 2010 р.); VIII Міжнародній науково-практичній конференції «Європейська наука XXI століття – 2012» (м. Перемишль, 2012 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Фінансування інноваційного розвитку України: стан, проблеми

та перспективи» (м. Київ, 7–8 травня 2013 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції «Фінансова інфраструктура України: проблеми та напрями розвитку» (м. Київ, 12–13 травня 2013 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції «Актуальні проблеми міжнародних економічних відносин: фінансові стратегії та інституційні системи міжнародного співробітництва» (м. Тернопіль, 23–25 листопада 2014 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Проблеми та перспективи розвитку економіки освіти регіону» (м. Кременчук, 3–5 травня 2015 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання фінансової системи» (м. Київ, 24 квітня 2015 р.).

Публікації. За результатами дослідження автором опубліковано 17 наукових праць загальним обсягом 6,1 д. а., з них: 5 – у наукових фахових виданнях, 3 – у наукових фахових виданнях України, що зареєстровані у міжнародних наукометричних базах, 1 – у зарубіжному науковому виданні, 8 – в інших виданнях.

Структура і обсяг дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Загальний обсяг дисертаційної роботи становить 210 сторінок друкованого тексту. Дисертація містить 13 таблиць на 7 сторінках, 71 рисунок на 40 сторінках, 3 додатки на 9 сторінках. Список використаних джерел містить 175 найменувань.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У вступі обґрунтовано актуальність дисертаційної роботи, сформульовано її мету і завдання, визначено об'єкт, предмет і методи дослідження, розкрито наукову новизну та практичне значення отриманих результатів.

У розділі 1 «Теоретичні основи інноваційних інструментів фінансового ринку» досліджено економічну природу інноваційних інструментів фінансового ринку, систематизовано та доповнено умови їхнього утворення, визначено життєвий цикл інноваційних інструментів, виявлено їхні види, цілі та функції.

Досліджуючи поняття «фінансовий інструмент», виокремлено основні підходи до його трактування: а) за правами та обов'язками суб'єктів фінансового ринку; б) за задоволенням потреб учасників фінансового ринку завдяки формуванню фінансового продукту; в) за виникненням фінансового активу в однієї сторони угоди і фінансового зобов'язання – в іншої; д) за нормативно-правовим забезпеченням. Аналіз функціонування фінансового ринку дав змогу запропонувати додатковий підхід до трактування поняття «фінансовий інструмент», а саме за забезпеченням руху фінансових ресурсів. У цьому контексті фінансовий інструмент розглядається як стандартизований засіб розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів на договірних умовах із визначенням прав і обов'язків учасників фінансового ринку.

Дослідження поглядів з питань фінансової інновації дало змогу систематизувати їх та доповнити, виділивши умови зовнішнього середовища, що стимулюють появу фінансової інновації (рис. 1).

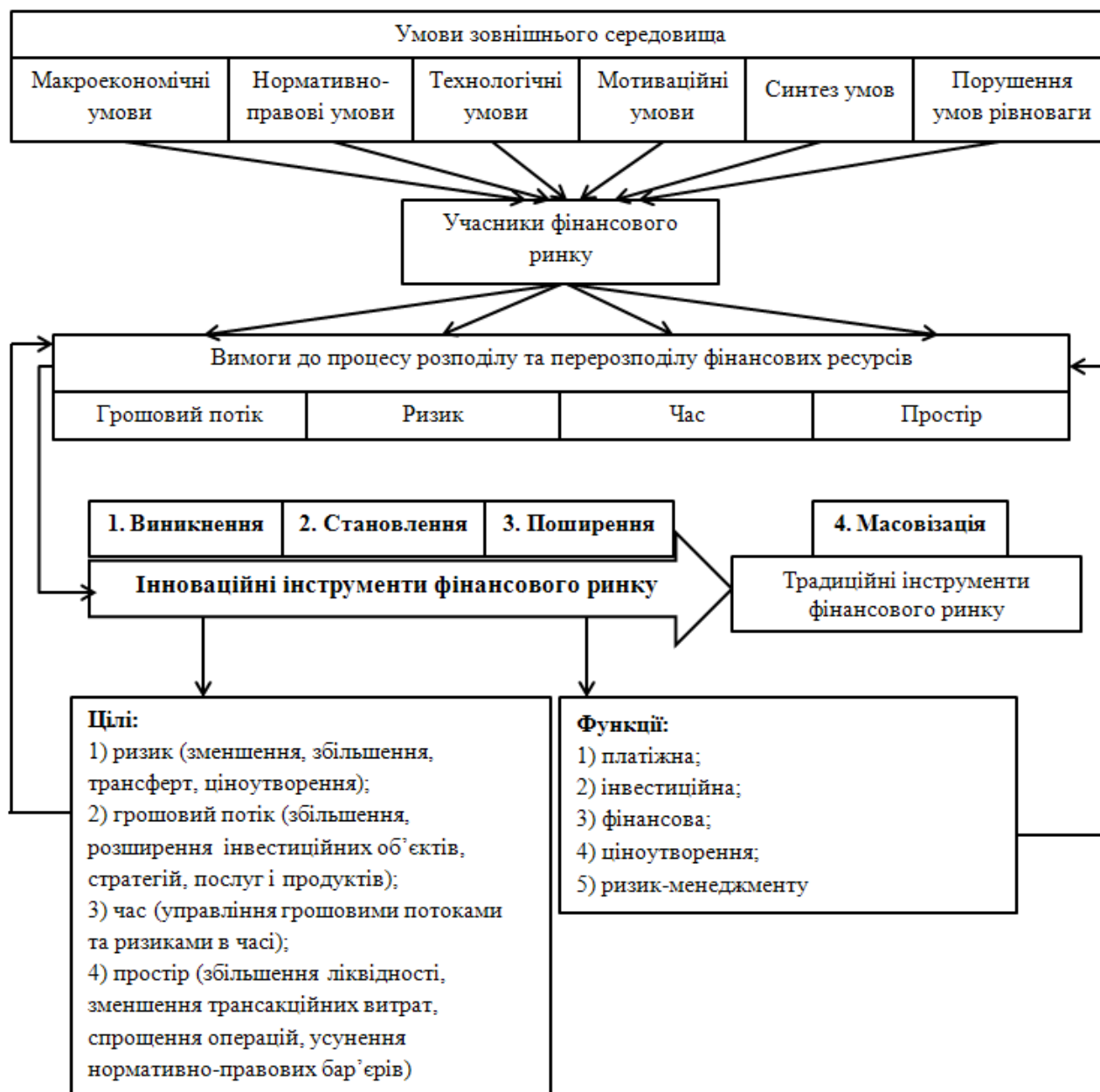


Рис. 1. Утворення та функціонування інноваційних інструментів фінансового ринку

Джерело: побудовано автором.

Дослідження проблем, пов'язаних з утворенням і функціонуванням інноваційних інструментів фінансового ринку, дало змогу встановити, що умови середовища, їх синтез та порушення рівноваги впливають на процес розподілу й перерозподілу фінансових ресурсів через такі елементи, як ризик, грошовий потік, час і простір. В учасників ринку під впливом умов середовища виникають нові вимоги, які задовольняються інноваційними інструментами фінансового ринку.

Визначено, що процес формування інноваційних інструментів фінансового ринку передбачає такі етапи:

– перший етап – виникнення: відображає пошук учасниками фінансового ринку інноваційної складової, яка може бути трансформована у фінансовий інструмент, що задовольнятиме їхні вимоги щодо процесу розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів;

– другий етап – становлення: передбачає трансформацію знайденої інноваційної складової в інноваційний інструмент та впровадження останнього в безпосередній процес розподілу й перерозподілу фінансових ресурсів;

– третій етап – поширення: характеризується тиражуванням інноваційного інструменту або повторенням його використання учасниками фінансового ринку;

– четвертий етап – масовізація: завершальний етап життєвого циклу інноваційного інструменту, оскільки забезпечує реалізацію останнього у масових, стабільних і постійно функціонуючих процесах розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів. Досягнувши останнього етапу, фінансовий інструмент перестає характеризуватися інноваційним.

Узагальнення різних наукових підходів дало змогу здійснити таку класифікацію інноваційних інструментів фінансового ринку: 1) за чинником виникнення – зумовлені попитом, зумовлені пропозицією; 2) за ефектом – корисні, шкідливі; 3) за моментом виникнення: авансовані, ретроспективні; 4) за мотивами виникнення: адаптивні, агресивні, оборонні, захисні, гнучкі.

На основі проведеного дослідження запропоновано трактування поняття інноваційного інструменту фінансового ринку, яким варто вважати новоутворений стандартизований засіб розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів з метою підвищення ефективності цього процесу.

У розділі 2 «Аналіз зарубіжної практики утворення та функціонування інноваційних інструментів фінансового ринку» досліджено світову практику утворення та функціонування інноваційних інструментів фінансового ринку.

Дослідження світової практики утворення інноваційних інструментів фінансового ринку здійснювався на основі такої вибірки: ф'ючерс (на товари сільськогосподарської продукції, на нафту, на валюту, на державні облігації), опціон, РЕПО, цінний папір, забезпечений іпотекою, забезпечене боргове зобов'язання та кредитний дефолтний своп. Відповідна історична вибірка дала змогу виокремити умови середовища за кожним з інструментів, які стимулювали до появи вимог учасників фінансового ринку, що трансформувалися в інноваційні інструменти з метою задоволення цих вимог.

Запропонована автором ідентифікація поточних етапів життєвого циклу демонструє, що перехід інструменту від етапу виникнення до етапу масовізації відбувається нерівномірно, оскільки в розвинутих країнах цей процес завершений, а в країнах, що розвиваються, більшість інструментів перебуває на стадії поширення (тиражування інструментів) або становлення (впровадження інструментів). Аналогічна нерівномірність спостерігається в різних секторах фінансового ринку (табл. 1).

**Умови, вимоги та етапи життєвого циклу інноваційних інструментів
фінансового ринку**

Інструмент	Основні умови	Основні вимоги	Поточний етап життєвого циклу
Ф'ючерс на товари сільськогосподарської продукції (виникнення в кінці XIX ст.)	Технологічні	Фіксація в часі, стандартизація, зменшення ризику дефолту та цінової мінливості	Розвинуті країни: масовізація Країни, що розвиваються: масовізація
Нафтовий ф'ючерс (виникнення в 70-ті рр. XX ст.)	Макроекономічні, нормативно-правові, синтез та порушення рівноваги	Мінімізація ризику цінового коливання	Розвинуті країни: масовізація Країни, що розвиваються: масовізація
Валютний ф'ючерс (виникнення в 70-ті рр. XX ст.)	Макроекономічні, нормативно-правові, синтез та порушення рівноваги	Мінімізація ризику цінового коливання	Розвинуті країни: масовізація Країни, що розвиваються: поширення
Опціон на акції (виникнення в 70-ті рр. XX ст.)	Технологічні, мотиваційні та синтез	Мінімізація ризику, ліквідність, спекулятивні та арбітражні операції	Розвинуті країни: масовізація Країни, що розвиваються: масовізація
Ф'ючерс на державні облігації (виникнення в 70-ті рр. XX ст.)	Макроекономічні	Мінімізація ризику зміни відсоткових ставок	Розвинуті країни: масовізація Країни, що розвиваються: поширення
РЕПО (виникнення на початку XX ст.)	Макроекономічні	Зменшення вартості фінансових ресурсів, мінімізація ризику, ліквідність	Розвинуті країни: масовізація Країни, що розвиваються: масовізація
Цінний папір, забезпечений іпотекою (виникнення в 80-ті рр. XX ст.)	Макроекономічні, нормативно-правові, мотиваційні та синтез	Ліквідність, зменшення ризиків, зниження навантаження на державний бюджет	Розвинуті країни: масовізація Країни, що розвиваються: становлення
Забезпечене боргове зобов'язання (виникнення в 1987 р.)	Мотиваційні	Покращення якості проблемних боргових інструментів, зменшення ризику, ліквідність	Розвинуті країни: масовізація Країни, що розвиваються: становлення
Кредитний дефолтний своп (виникнення в 1994 р.)	Мотиваційні	Зменшення та трансферт ризиків, збільшення грошових потоків	Розвинуті країни: масовізація Країни, що розвиваються: становлення

Джерело: побудовано автором.

Проведене автором дослідження напрямів використання інноваційних інструментів дало змогу виявити позитивні наслідки розвитку фінансового інструментарію:

1) мінімізація ризику цінового коливання: кореляційно-регресійний аналіз демонструє, що мінливість прибутковості циклічних галузей економіки США з 1998 по 2016 р. впливає на показник виміру систематичного ризику (галузевої бети) (R^2 лінійної регресії – 50%, R^2 логарифмічної регресії – 64%). Відповідно, збільшення мінливості призводить до зростання вартості залучення капіталу. Мінімізація мінливості грошових потоків здійснюється за допомогою хеджування, яке забезпечується в тому числі інноваційними інструментами фінансового ринку (ф'ючерс, форвард, опціон, своп);

2) трансферт ризиків: проведені тестові сценарії трансферту ризиків (ризикових позицій) із модельного портфеля фінансової установи

здійснювалися з використанням традиційного підходу (продаж/купівля) та за допомогою інноваційних інструментів (кредитний дефолтний своп). Порівняльний аналіз результатів підтвердив, що використання інноваційних інструментів вирізняється суттєвими перевагами, які полягають у здешевленні транзакцій, зменшенні спредів, скороченні часових витрат;

3) створення продуктів: дослідження еволюції розвитку цінних паперів інвестиційних фондів свідчить про постійне виникнення нових вимог з боку учасників ринку, які трансформуються в інноваційні складові. Впродовж 1774–2016 рр. визначено 10 основних етапів інноваційних перетворень, що забезпечили створення нових продуктів та стимулювали розвиток індустрії спільного інвестування;

4) подолання нормативно-правових бар'єрів: виявлено, що подолання заборони обертання закордонних акцій на локальних розвинутих ринках за допомогою такого інноваційного інструменту, як депозитарна розписка, дало змогу емітентам із країн, що розвиваються, залучити в період з 1990 по 2016 р. 236 млрд. дол. США;

5) збільшення прибутковості: аналіз маржинальних та спекулятивних операцій на світовому фінансовому ринку продемонстрував збільшення їхньої активності, що свідчить про зростання схильності до ризиків для підвищення прибутковості. Використання інноваційного інструментарію (ф'ючерс, форвард, опціон, своп, кредитний дефолтний своп, забезпечені боргові зобов'язання тощо) покращує можливості щодо забезпечення маржинальних і спекулятивних операцій та розширює інвестиційні об'єкти;

6) арбітражні операції: інноваційні інструменти дають змогу здійснювати протилежні інвестиційні операції на базі хибного ціноутворення (арбітраж), що відкриває для учасників ринку додаткові інвестиційні можливості та поліпшує функціонування фінансового ринку, адже за допомогою арбітражних операцій нівелюється хибне ціноутворення;

7) сек'юритизація активів: проведений аналіз впливу динаміки частки сек'юритизованих іпотечних кредитів на динаміку обсягу продажу житла на первинному ринку в США підтвердив, що сек'юритизація за рахунок зростання іпотечних кредитів позитивно впливає на ринок нерухомості США (R^2 лінійної регресії – 50%). До інноваційних інструментів, які уможливають процес сек'юритизації, належать цінні папери забезпечені, іпотекою.

Попри позитивний вплив, інноваційні інструменти на рівні суб'єктів фінансового та нефінансового ринків можуть призводити до акумуляції та реалізації ризиків. Оцінка фінансових втрат від хибного використання інноваційних інструментів дала змогу виявити 44 таких випадки у 14 країнах світу на загальну суму 75 млрд. дол. США. Більшість хибних операцій на товарному та пайовому ринках припала на ф'ючерс. Кредитний дефолтний своп спричинив 87% з 17,95 млрд. дол. США втрат на кредитному ринку. На ринку інструментів з фіксованою дохідністю негативні наслідки для суб'єктів формувалися з боку форвардів і РЕПО. На валютному ринку більшість втрат генерувалася від використання опціонів і менша їхня кількість – від

форвардів та своїв. Здійснений аналіз дав змогу визначити такі причини реалізації ризиків: хибно побудований хеджинг, несанкціоновані операції, свідоме збільшення ризику, хибна оцінка ризику ліквідності, хибна оцінка ринкових ризиків, відсутність лімітів ризику, недостатній контроль, нерозуміння ступенів ризику (рис. 2).

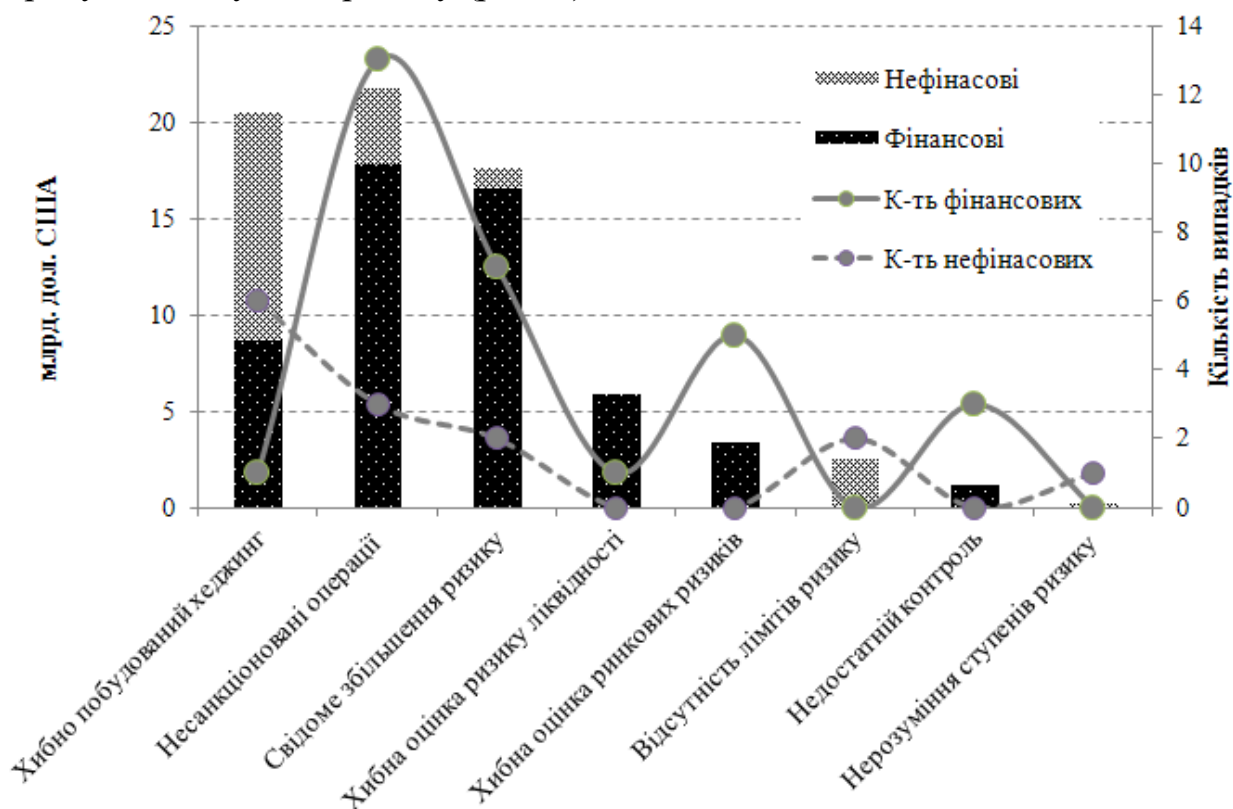


Рис. 2. Обсяги та причини фінансових втрат при використанні інноваційних інструментів на світовому фінансовому ринку

Джерело: побудовано автором.

На основі визначених негативних наслідків застосування інноваційних інструментів фінансового ринку були розроблені рекомендації для фінансових та нефінансових суб'єктів ринку щодо мінімізації реалізації ризиків від їхнього використання. Зокрема, рекомендовано здійснювати такі заходи: встановлювати рівні ризиків, аналізувати сценарії, проводити випробування, забезпечувати контроль відповідальних за операції співробітників і відділів, оптимізувати управлінську структуру, перевіряти математичні моделі, здійснювати консервативне оцінювання прибутків і всебічно трактувати фінансові угоди.

Оцінювання ризиків на макроекономічному рівні здійснено на основі впливу використання інноваційних інструментів на утворення дисбалансів на кредитному ринку США. Проаналізувавши динаміку споживчих доходів і витрат відносно продуктивності праці з 1948 по 2016 р. у США, встановлено такі закономірності: витрати та доходи зростали вищими темпами, ніж продуктивність праці, а з 1982 р. темпи зростання витрат були більшими, ніж доходів. Це свідчить про збільшення обсягів кредитування в США, яке стимулювало зростання витрат, що підтверджується динамікою частки загальних кредитів домогосподарств у чистих особистих доходах, динамікою

частки іпотечних активів у чистих особистих доходах та динамікою частки сек'юритизованих іпотечних кредитів у загальній іпотеці. Використання цінних паперів, забезпечених активами, забезпечених боргових зобов'язань та кредитних дефолтних свопів у США з кінця XX – початку XXI ст. є однією з причин формування дисбалансів на кредитному ринку і, як наслідок, настання економічної кризи 2008–2010 рр.

У розділі 3 «Перспективи розвитку інноваційних інструментів фінансового ринку в Україні» оцінено поточний стан використання інноваційних інструментів фінансового ринку в Україні та розроблено рекомендації щодо розширення сфери їхнього застосування.

Аналіз інструментарію фінансового ринку, що застосовується в Україні, дав змогу виокремити традиційні (кредит, депозит, облігація, акція) та інноваційні інструменти (єврооблігація, цінні папери інвестиційного фонду, ф'ючерс на індекс акцій Української біржі, цінні папери біржового фонду, ПДВ-облігація, валютний ф'ючерс, валютний форвард). У роботі з'ясовано, що інструментарій фінансового ринку України знаходиться на низькому рівні розвитку, а учасники фінансового ринку переважно застосовують традиційні інструменти.

Перспективи розвитку інноваційних інструментів в Україні досліджувалися на основі їхнього впливу на ефективність функціонування фінансового ринку, зокрема на збільшення трансформації локальних заощаджень в інвестиції та на зростання обсягів прямих іноземних інвестицій в Україну, ґрунтуючись на аналізі країн порівняльної бази (Румунія, Болгарія, Росія, Словаччина, Чехія та Польща).

В ході дослідження поточного стану ефективності функціонування фінансового ринку в Україні виявлено, що:

а) Україна, на противагу країнам порівняльної бази, характеризується низьким рівнем заощаджень та інвестицій, що є важливими елементами збільшення капітальних запасів. Незважаючи на це, рівень кредитного навантаження в Україні є суттєво вищим, ніж у країнах порівняльної бази. Відповідно локальні фінансові ресурси слабо забезпечують процес зростання капітальних запасів;

б) Україна як об'єкт інвестування конкурує з іншими країнами за доступ до міжнародних фінансових ресурсів. Відштовхуючись від вартості залучення капіталу як індикатора місця України на міжнародному інвестиційному ринку, виявлено низький рівень інвестиційної привабливості вітчизняної економіки. Вартість залучення власного капіталу України на світовому ринку з вибірки 96 країн не була нижчою 79 рівня в період з 2000 по 2016 рр. Це є однією з причин суттєво нижчих прямих іноземних інвестицій України порівняно з країнами порівняльної бази.

Користуючись досвідом країн порівняльної бази, автором проаналізовано вплив обсягів використання інноваційних фінансових інструментів (форварди, ф'ючерси, свопи та кредитні дефолтні свопи) на збільшення трансформації локальних заощаджень в інвестиції та зменшення вартості залучення власного капіталу. Така залежність дала змогу побудувати

економетричні моделі, які підтверджують, що розширення фінансового інструментарію в Україні впливатиме на збільшення ефективності функціонування фінансового ринку. В результаті інноваційні інструменти забезпечать вищий рівень трансформації заощаджень в інвестиції та сприятимуть зниженню вартості власного капіталу для представників українського корпоративного сектору, що зумовить збільшення обсягів прямих іноземних інвестицій в Україну.

Результати побудованої моделі дали змогу обґрунтувати прогноз, що за умови впровадження та підвищення обсягів використання інноваційних інструментів фінансового ринку в Україні спостерігатиметься збільшення частки інвестицій у ВВП країни, що є одним з основних джерел забезпечення стійкого економічного зростання. До 2026 р. обсяг використання інноваційних інструментів фінансового ринку становитиме 10 млрд. дол. з чистим ефектом зростання частки інвестицій у ВВП України на 10,25 відсоткових пунктів за рахунок збільшення капітальних запасів через стимулювання прямих іноземних інвестицій та підвищення ефективності трансформації локальних заощаджень в інвестиції (рис. 3).

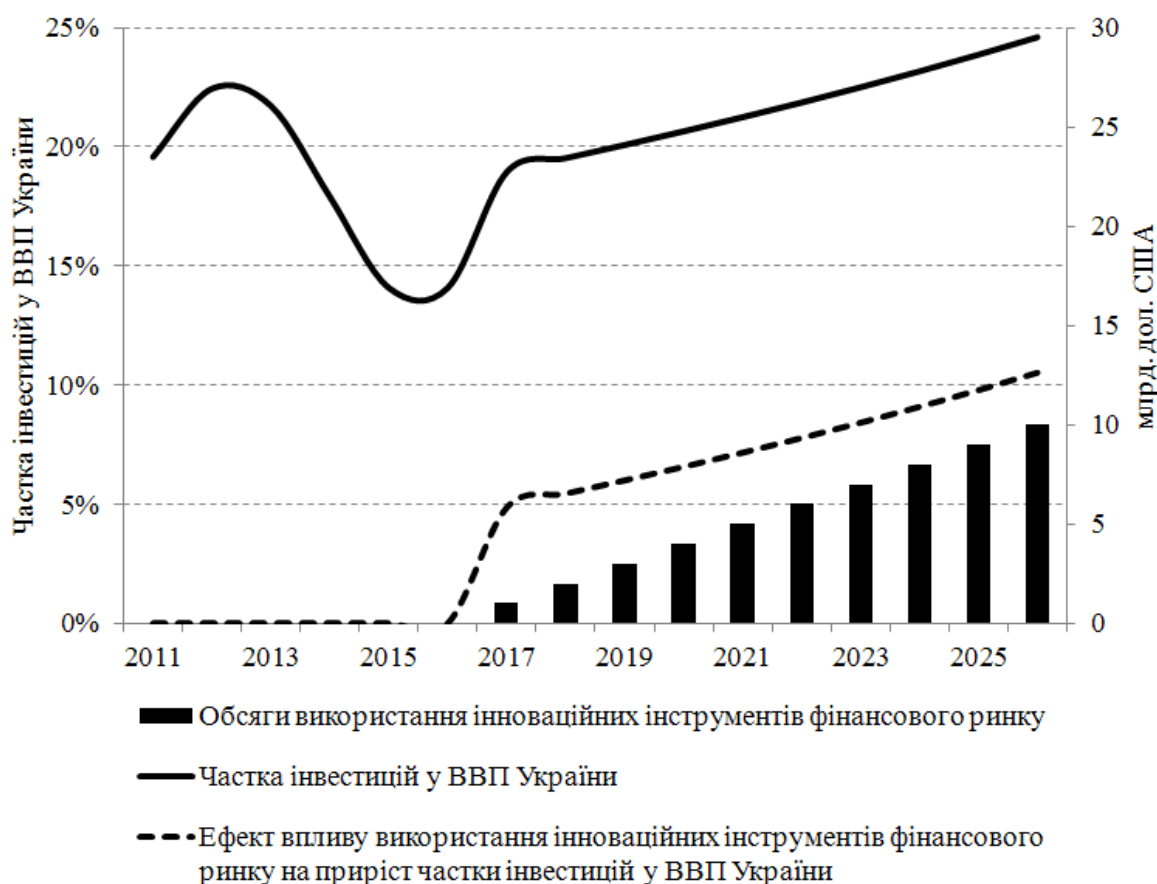


Рис. 3. Прогнозна модель впливу обсягів використання інноваційних інструментів фінансового ринку на приріст інвестицій у ВВП України

Джерело: побудовано автором.

Враховуючи значний позитивний вплив, рекомендовано запровадження та розвиток в Україні таких інноваційних інструментів:

– на борговому ринку: своп, кредитний дефолтний своп, дефолтний індекс, пакетний дефолтний своп, забезпечене боргове зобов'язання, синтетичне кредитне зобов'язання, транш забезпеченого боргового зобов'язання, структурований продукт, цінний папір, забезпечений активами, ф'ючерс, форвард, цінний папір біржового фонду, структурований інструмент);

– на пайовому ринку: ф'ючерс, форвард, опціон, своп, цінний папір біржового фонду, структурований продукт;

– на валютному ринку: ф'ючерс, форвард, своп, опціон, структурований продукт;

– на товарному ринку: ф'ючерс, форвард, своп, опціон, цінний папір біржового фонду, біржовий продукт, структурований продукт.

Встановлено, що для забезпечення стимулювання розвитку та ефективного використання інноваційних інструментів на фінансовому ринку України необхідно реалізувати такі заходи: визначення та стандартизація інструментів; реєстрація інструментів за сегментами регулювання; узгодження організаторів торгівлі за базовим активом; введення електронних позабіржових торгових платформ; створення центрів накопичення ринкової інформації (репозиторії); використання центрального контрагента на позабіржовому ринку; формування загальноринкової системи ризик-менеджменту; моніторинг маніпуляцій та проведення фіктивних угод; затвердження капітальних та маржинальних вимог до позабіржових угод; виважене визначення учасників ринку; стимулювання інституту маркет-мейкерів.

Розроблені рекомендації щодо забезпечення впровадження інноваційних інструментів є підґрунтям для розвитку інструментарію фінансового ринку в Україні, що дасть змогу підвищити ефективність його функціонування та сприятиме зростанню економіки країни.

ВИСНОВКИ

У дисертації проведено теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення наукового завдання, що полягає поглибленні теоретичних основ інноваційних інструментів фінансового ринку та обґрунтуванні практичних рекомендацій для їхнього запровадження в Україні на основі світової практики. Проведене дослідження дало змогу зробити такі висновки:

1. Узагальнення існуючих поглядів на поняття «фінансовий інструмент» дало змогу виокремити такі підходи до його трактування: за правами та обов'язками; за задоволенням потреб завдяки формуванню фінансового продукту; за виникненням активу та зобов'язання в сторін угоди; за нормативно-правовим забезпеченням. Аналіз розвитку фінансового ринку дав можливість запропонувати додатковий підхід до трактування поняття «фінансовий інструмент», а саме за забезпеченням руху фінансових ресурсів. На основі запропонованого підходу поняття «фінансовий інструмент» розглядається як стандартизований засіб розподілу та перерозподілу

фінансових ресурсів на договірних умовах із визначенням прав і обов'язків учасників фінансового ринку.

2. Дослідження поглядів науковців на фінансові інновації дало можливість виокремити та доповнити умови зовнішнього середовища, які впливають на процес їхнього утворення: макроекономічні, нормативно-правові, технологічні, мотиваційні, правове середовище у сфері інтелектуальної власності, синтез та порушення їхньої рівноваги. Запропоновано теоретичний підхід до визначення процесу утворення інноваційних інструментів фінансового ринку, який передбачає, що умови зовнішнього середовища генерують вимоги учасників фінансового ринку, які задовольняються інноваційними інструментами. Виокремлено такі етапи формування інноваційних інструментів: 1) етап виникнення відображає пошук учасниками фінансового ринку інноваційної складової, яка може бути трансформована у фінансовий інструмент; 2) етап становлення передбачає трансформацію знайденої інноваційної складової в інноваційний інструмент і впровадження останнього в безпосередній процес розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів; 3) етап поширення характеризується тиражуванням інноваційного інструменту; 4) етап масовізації є завершальною стадією життєвого циклу інноваційного інструменту, який передбачає реалізацію останнього у масових, стабільних і постійно функціонуючих процесах розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів. Окреслено, що інноваційний інструмент фінансового ринку – це новоутворений стандартизований засіб розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів з метою підвищення ефективності цього процесу.

3. Дослідження світової практики утворення інноваційних інструментів фінансового ринку підтвердило, що умови зовнішнього середовища спонукали до появи вимог учасників ринку, які трансформувалися у відповідні інструменти: ф'ючерс (на товари сільськогосподарської продукції, на нафту, на валюту, на державні облігації), опціон, РЕПО, цінний папір, забезпечений іпотекою, забезпечене боргове зобов'язання та кредитний дефолтний своп. Запропонована ідентифікація поточних етапів життєвого циклу цих інструментів демонструє нерівномірність їхнього розвитку. В розвинутих країнах ці інструменти досягли етапу масовізації, а в країнах, що розвиваються, більшість інструментів перебуває на стадії поширення (тиражування інструментів) або становлення (впровадження інструментів). Аналогічна нерівномірність спостерігається в різних секторах фінансового ринку.

4. За результатами аналізу інноваційних інструментів на світовому фінансовому ринку виявлено такі основні напрями їхнього використання: а) мінімізація ризику; б) трансферт ризиків; в) створення продуктів; г) подолання нормативно-правових бар'єрів; д) збільшення прибутковості; е) арбітражні операції; є) сек'юритизація активів. Напрями використання дали змогу продемонструвати цілі, які досягаються за допомогою використання інноваційних інструментів фінансового ринку, зокрема щодо ризику (зменшення, збільшення, трансферт і ціноутворення), грошового потоку

(збільшення, розширення інвестиційних об'єктів, стратегій, послуг і продуктів), часу (управління грошовими потоками та ризиками в часі) та простору (збільшення ліквідності, зменшення трансакційних витрат, спрощення операцій, подолання нормативно-правових бар'єрів).

5. Встановлено, що інноваційні інструменти фінансового ринку можуть призводити до акумуляції та реалізації ризиків. Дослідивши 44 випадки фінансових втрат на світовому фінансовому ринку у період з 1974 по 2016 р., виокремлено такі причини негативних наслідків використання інноваційних інструментів: хибно побудований хеджінг, несанкціоновані операції, свідоме збільшення ризику, хибна оцінка ризику ліквідності, хибна оцінка ринкових ризиків, відсутність лімітів ризику, недостатній контроль, нерозуміння ступенів ризику. На основі зазначених причин розроблені рекомендації для фінансових і нефінансових суб'єктів ринку щодо мінімізації негативних наслідків використання інноваційних інструментів: встановлення рівнів ризику, аналіз сценаріїв та проведення випробувань, контроль відповідальних за операції співробітників і відділів, оптимізація управлінської структури, перевірка математичних моделей, консервативне оцінювання прибутків, всебічне трактування фінансових угод.

6. За результатами дослідження з'ясовано, що інструментарій фінансового ринку України знаходиться на низькому рівні розвитку, а його учасники більшою мірою застосовують традиційні інструменти. Відповідний поточний стан свідчить про необхідність впровадження та розвитку інноваційних інструментів фінансового ринку в Україні.

7. За результатами побудови економетричних моделей визначено, що використання інноваційних інструментів фінансового ринку може здійснювати значний вплив на зростання трансформації внутрішніх заощаджень в інвестиції та збільшення прямих іноземних інвестицій. Дослідження здійснювалося на основі досвіду використання інноваційних інструментів країнами з подібними до України процесами розвитку економіки (Румунія, Болгарія, Росія, Словаччина, Чехія та Польща). Прогнозування передбачає, що за умови стимулювання розвитку інноваційних інструментів в Україні до 2026 р. обсяг їхнього використання становитиме 10 млрд. дол. США з чистим ефектом збільшення частки інвестицій у ВВП України на 10,25 відсоткових пунктів за рахунок збільшення капітальних запасів завдяки зростанню прямих іноземних інвестицій та підвищення ефективності трансформації локальних заощаджень в інвестиції.

8. Рекомендовано запровадження та розвиток в Україні таких інноваційних інструментів: а) на борговому ринку: своп, кредитний дефолтний своп, дефолтний індекс, пакетний дефолтний своп, забезпечене боргове зобов'язання, синтетичне кредитне зобов'язання, транш забезпеченого боргового зобов'язання, структурований продукт, цінний папір, забезпечений активами, ф'ючерс, форвард, цінний папір біржового фонду, структурований інструмент; б) на пайовому ринку: ф'ючерс, форвард, опціон, своп, цінний папір біржового фонду, структурований продукт; в) на

валютному ринку: ф'ючерс, форвард, своп, опціон, структурований продукт; г) на товарному ринку: ф'ючерс, форвард, своп, опціон, цінний папір біржового фонду, біржовий продукт, структурований продукт. Для забезпечення запровадження та розвитку цих інструментів в Україні запропоновано реалізувати такі заходи: визначення та стандартизація інструментів; реєстрація інструментів за сегментами регулювання; узгодження організаторів торгівлі за базовим активом; введення електронних позабіржових торгових платформ; створення центрів накопичення ринкової інформації (репозиторії); використання центрального контрагента на позабіржовому ринку; формування загальноринкової системи ризик-менеджменту; моніторинг маніпуляцій та проведення фіктивних угод; затвердження капітальних та маржинальних вимог бо позабіржових угод; виважене визначення учасників ринку; стимулювання інституту маркет-мейкерів.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

У наукових фахових виданнях:

1. Кучер Т.Л. Визначення цільового рівня індексу ПФТС на основі мультиплікатора «ціна/прибуток» з урахуванням показника ризику / Т.Л. Кучер // Світ фінансів. – 2009. – №3(20). – С. 166–175. (0,6 д. а.).

2. Кучер Т.Л. Детермінанти визначення показника премії за ризик інвестування у власний капітал на організованому фондовому ринку: теорія та особливості вітчизняної практики / Т.Л. Кучер // Інноваційна економіка. – 2010. – №2. – С.140–144 (0,3 д. а.).

3. Кучер Т.Л. Інноваційні фінансові інструменти: теоретичні засади процесу утворення / Т.Л. Кучер, В.С. Свірський // Інноваційна економіка. – 2012. – №8. – С.248–251 (0,3 д. а., особисто автору – 0,2 д. а., визначення теоретичних засад процесу утворення та узагальнення умов зовнішнього середовища впливу на утворення інноваційних інструментів).

4. Кучер Т.Л. Арбітраж між ф'ючерсом та біржовим фондом: теорія та особливості вітчизняної практики / Т.Л. Кучер, В.С. Свірський // Інноваційна економіка. – 2012. – №4. – С.252–257 (0,4 д.а., особисто автору – 0,3 д. а., розробка арбітражної стратегії та її апробація на українському фінансовому ринку).

5. Кучер Т.Л. Аналіз впливу інноваційних фінансових інструментів на прибутковість інвестиційних операцій учасників світового фінансового ринку / Т.Л. Кучер, В.С. Свірський // Формування ринкових відносин в Україні. – 2013. – №7(146). – С. 48–52 (0,3 д. а., особисто автору – 0,2 д. а., аналіз впливу інноваційних інструментів на обсяги використання маржинальних активів на Нью-Йоркській фондовій біржі та частки спекулятивних інвесторів на ринку ф'ючерсів)

У наукових фахових виданнях України, що зареєстровані в міжнародних наукометричних базах:

6. Кучер Т.Л. Вплив використання інноваційних фінансових інструментів на економічну активність / Т.Л. Кучер // Стратегія економічного

розвитку України (Google Scholar, Ulrich's Periodicals Directory). – 2013. – №32 (203). – С. 96–102 (0,4 д. а).

7. Кучер Т.Л. Аналіз негативних наслідків використання інноваційних фінансових інструментів на світовому фінансовому ринку /Т.Л. Кучер, В.М. Радзієвська // Фінанси, облік і аудит (Google Scholar, Ulrich's Periodicals Directory). –К.: КНЕУ, 2015. – № 25(1). – С. 126–146. (1,3 д. а., особисто автору – 1,2 д. а., аналіз втрат при використанні інноваційних інструментів учасниками світового фінансового ринку, ідентифікація причин реалізації ризиків використання інноваційних інструментів та розробка рекомендації щодо мінімізації негативних наслідків використання інноваційних інструментів в майбутньому).

8. Кучер Т.Л. Вплив інноваційних інструментів фінансового ринку України на прямі іноземні інвестиції / Т.Л. Кучер// Економічний аналіз (Google Scholar, Index Copernicus, Research Bible, Open Academic Journals Index, CiteFactor). –Т.: ТНЕУ, 2015 – №22 (2). – С. 34–43 (0,6 д. а.).

У зарубіжному виданні:

9. Кучер Т.Л. Теоретические основы определения понятия «Финансовый инструмент» / Т.Л. Кучер // Прогрес. – 2015. – №3–4, С. 81-85 (0,3 д. а.)

В інших виданнях:

10. Кучер Т.Л. Схильність до ризику як детермінанта визначення показника премії за ризик: теорія та особливості вітчизняної практики. / Т.Л. Кучер // Розвиток України в ХХІ столітті: економічні, соціальні, екологічні, гуманітарні та правові проблеми: зб. тез V міжнародної інтернет-конференції – Т.: ТНЕУ, 2009. – С. 190–192 (0,2 д. а.).

11. Кучер Т.Л. Вплив корпоративного інформаційного потоку на визначення премії на ризик інвестування у власний капітал. / Т.Л. Кучер, В.С. Свірський // Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації: зб. тез сьомої між.наук.-практ. конф. – Т.: ТНЕУ, 2010. – С. 123–124 (0,2 д. а., особисто автору – 0,1 д. а., визначення впливу корпоративного інформаційного потоку на ризик інвестування у власний капітал).

12. Kucher T.L. Exchange traded funds on Ukraine stock market: developments and implications. / T.L. Kucher // Europejska nauka XXI powieka – 2012: materiały VIII Międzynarodowej naukowo-praktycznej konferencji " // Ekonomiczne nauki.: Przemysł. Nauka i studia, 2012. P 23–25 (0,2 д. а).

13. Кучер Т.Л. Теоретичні аспекти кредитного трансферту. / Т.Л. Кучер // Фінансування інноваційного розвитку України: стан, проблеми та перспективи: зб. тез між.наук.-практ. конф. – К.: КНЕУ, 2013. – С. 224–127 (0,3 д. а.).

14. Кучер Т.Л. Нарощення ризиків та значні втрати синтетичного кредитного портфеля JP Morgan. / Т.Л. Кучер // Фінансова інфраструктура України: проблеми та напрямки розвитку: зб. тез всеукр. наук.-практ. конф. – К.: КНЕУ, 2013. – С. 57–59 (0,2 д. а.).

15. Кучер Т.Л. Проблеми та перспективи функціонування інноваційних фінансових інструментів на світовому фінансовому ринку. / Т.Л. Кучер,

В.С. Свірський // Актуальні проблеми міжнародних економічних відносин: фінансові стратегії та інституційні системи міжнародного співробітництва: зб. тез Всеукр. наук.-практ. конф. – Т.: ТНЕУ, 2014. – С. 98–101 (0,2 д. а., особисто автору – 0,1 д.а., визначення рекомендації щодо мінімізації ризиків використання інноваційних інструментів фінансового ринку)

16. Кучер Т.Л. Особливості функціонування ринку фінансових послуг / Т.Л. Кучер, В.М. Радзієвська, А.В. Селютіна // Проблеми та перспективи розвитку економіки освіти регіону: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. – Кременчук, 2015. – С. 231–233 (0,2 д. а., особисто автору – 0,1 д. а., визначення основних активів та зобов'язань фінансових посередників).

17. Кучер Т.Л. Вдосконалення нормативно-правового забезпечення індустрії біржових фондів в Україні в контексті зарубіжного досвіду. / Т.Л. Кучер // Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання фінансової системи: зб. тез Всеукр. наук.-практ. конф. – К.: Аграр Медіа Груп, 2015. – С. 195–197 (0,2 д. а.)

АНОТАЦІЯ

Кучер Т. Л. Інноваційні інструменти фінансового ринку. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси та кредит. – ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», Київ, 2016.

Дисертація присвячена поглибленню теоретичних основ інноваційних інструментів фінансового ринку, виявленню напрямів і ризиків їхнього використання на світовому фінансовому ринку та обґрунтуванню перспектив розвитку інноваційних інструментів на фінансовому ринку України.

Узагальнено теоретичні підходи до трактування поняття «фінансовий інструмент». Поглиблено теоретичні засади інноваційних інструментів фінансового ринку, процесу їхнього утворення та функціонування. Досліджено світову практику утворення інноваційних інструментів фінансового ринку. Виявлено основні напрями використання інноваційних інструментів фінансового ринку. Визначено ризики використання інноваційних інструментів на рівнях окремого суб'єкта та секторів фінансового ринку. З'ясовано особливості функціонування інструментарію фінансового ринку в Україні. Визначено вплив інноваційних інструментів на фінансовий ринок та економіку України. Розроблено рекомендації щодо впровадження інноваційних інструментів на фінансовому ринку України.

Ключові слова: інноваційні інструменти фінансового ринку, фінансовий ринок, грошовий потік, ризик, хеджування, сек'юритизація, трансферт ризиків, прямі іноземні інвестиції, заощадження, інвестиції.

АННОТАЦИЯ

Кучер Т. Л. Инновационные инструменты финансового рынка. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – деньги, финансы и кредит. – ГВУЗ

«Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана», Киев, 2016.

Диссертация посвящена углублению теоретических основ инновационных инструментов финансового рынка, определению направлений и рисков их использования на мировом финансовом рынке и обоснованию развития инновационных инструментов на финансовом рынке Украины.

Исследованы существующие теоретические подходы к определению понятия «финансовый инструмент», что позволило их систематизировать и предложить новый подход.

Обобщены теоретические взгляды ученых на финансовые инновации, что дало возможность выделить и дополнить условия внешней среды, влияющие на процесс их образования.

Предложено теоретический подход к определению процесса формирования инновационных инструментов финансового рынка, который предусматривает, что условия внешней среды генерируют требования участников финансового рынка по таким элементам процесса распределения и перераспределения финансовых ресурсов, как риск, денежный поток, время и пространство, которые удовлетворяются инновационными инструментами финансового рынка. Выделены этапы формирования инновационных инструментов (возникновения, становления, распространения и масовизация).

Установлена неравномерность развития инновационных инструментов финансового рынка. В развитых странах рассмотренные диссертационной работе инструменты достигли этапа масовизации, а в развивающихся странах большинство инструментов находится на этапе распространения (тиражирование инструментов) или становления (внедрение инструментов). Аналогичная неравномерность наблюдается в различных секторах финансового рынка.

Выявлены основные направления использования инновационных инструментов на мировом рынке, и их влияние на процесс распределения и перераспределения финансовых ресурсов.

Определены риски инновационных инструментов на уровне субъектов финансового рынка. Систематизированы эпизоды негативных последствий использования инновационных инструментов по годам, сегментами, субъектами, инструментами и причинами. Разработаны рекомендации для минимизации рисков использования инновационных инструментов финансового рынка. Продемонстрировано потенциальное негативное влияние использования инновационных инструментов финансового рынка на макроэкономическом уровне на примере экономики США.

Исследованы особенности функционирования инструментов финансового рынка в Украине.

Определено влияние использования инновационных инструментов финансового рынка на рост трансформации внутренних сбережений в инвестиции и увеличение прямых иностранных инвестиций. Исследование

осуществлялось на основе опыта использования инновационных инструментов странами, с подобными Украине процессами развития экономики (Румыния, Болгария, Россия, Словакия, Чехия и Польша).

Разработаны рекомендации внедрения и развития инновационных инструментов на финансовом рынке Украины.

Ключевые слова: инновационные инструменты финансового рынка, финансовая инновация, финансовый рынок, денежный поток, риск, хеджирование, секьюритизация, трансферт рисков, прямые иностранные инвестиции, сбережения, инвестиции.

ANNOTATION

Kucher T. L. Innovative instruments of financial markets. – Manuscript.

Dissertation for the degree of candidate of economic sciences, specialty 08.00.08. – Money, finance and credit. – SHEE «Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman», Kyiv, 2016.

The dissertation is devoted to the deepening of theoretical foundations of innovative financial instruments, and to the definition of directions and risks of their use on global financial market, and to substantiation of development prospects of innovative instruments on the financial market of Ukraine.

Theoretical approaches to the interpretation of the term "financial instrument" are generalized. Theoretical basis of innovative instruments of the financial market, the process of their formation and operation are profound. International practice of formation of innovative financial market instruments is studied. The basic directions of use of innovative financial market instruments are discovered. Risks using of innovative instruments of financial market are identified. The features of the functioning of instruments of financial market in Ukraine are found. The influence of of innovative instruments on the financial market and the economy of Ukraine is determined. The recommendations for the introduction of innovative instruments in the financial market of Ukraine are worked out.

Keywords: innovative instruments of financial markets, financial market, cash flow, risk, hedging, securitization, risk transferring, foreign direct investments, savings, investments.