

способности экономики. Разработаны и предложены концептуальные основы функционирования интеллектуально-инновационных кластеров в Украине: этапы их создания, функции государства в этом процессе, организационно-экономические условия регулирования и инвестирования.

Ключевые слова: экономический рост, кластеры, интеллектуально инновационная деятельность

Druhov O.O.

The ways of development of intellectually innovative projects in the economy of Ukraine
The modern theoretical approaches of the providing of the economy growing are investigated; the cluster going is analyzed near providing of competitiveness of economy. Conceptual principles of creation are developed and offered in Ukraine intellectually innovative clusters: stages of their creation function of the state, in this process, organizationally economic terms of adjusting and investing.

Key words: economy growing, clusters, intellectually innovative activity

Другов Олексій Олександрович – доктор економічних наук, професор, заступник директора з наукової та міжнародної роботи Львівського інституту банківської справи Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ).

УДК 336.71

Б. І. Пишк

АКТУАЛЬНІ ПИТАННЯ РОЗВИТКУ СТРУКТУРОВАНИХ ФІНАНСОВИХ ПРОДУКТІВ В УКРАЇНІ

Розглянуто сутність і особливості структурованих фінансових продуктів, висвітлено проблеми, які перешкоджають вітчизняним фінансовим установам використовувати у своїй практиці структуровані фінансові продукти, і можливі шляхи їх вирішення.

Ключові слова: інвестиційний накопичувальний депозит, структуровані фінансові продукти, фінансові інструменти, фінансові посередники.

Постановка проблеми. Системні зміни на фінансових ринках у сучасних умовах залежать від багатьох чинників, у тому числі створення і поши-

© Б. І. Пишк, 2014

рення інновацій. Як і в інших сферах суспільної діяльності інновації є необхідним атрибутом розвитку фінансових систем, ринків та інституцій, а їх зміст та роль є багатоаспектними. В умовах глобалізації фінансових ринків та динамічного розвитку фінансових інновацій впродовж останніх років великого розмаху набули новітні форми фінансових інструментів, які істотно поглибили й розширили існуючий інструментарій фінансових аналітиків. Розвиток цього сегменту фінансового ринку за рахунок нових структурованих фінансових продуктів (СФП) відбувається значно швидшими темпами, порівняно з іншими секторами світового фінансового ринку.

СФП здатні поряд з похідними фінансовими інструментами ефективно вирішувати проблему перерозподілу ризиків між економічними агентами, що функціонують на вітчизняному ринку, тим самим підвищити рівень його стабільності і стійкості. Таким чином, наявність розвинутого ринку СФП несе в собі позитивні наслідки для всієї економіки – як на мікро, так і на макрорівні.

Одна з причин нерозвиненості ринку СФП в Україні полягає в тому, що вітчизняна наукова школа в цій сфері лише зароджується. А, тривале зростання цієї сфери на розвинутих ринках, зародження і потенційний її розвиток в Україні, обумовлюють актуальність дослідження.

Огляд останніх досліджень і публікацій. Дослідженням проблем розвитку СФП займалися такі зарубіжні вчені як: Дж. Бреддок, Р. Кноп, Дж. Фіннерті, М. Чудрі, У. Шарп та ін. Однак їхні теоретичні обґрунтування і прикладні розробки розраховані на країни з розвинутою ринковою системою господарювання не повною мірою відповідають умовам розвитку вітчизняної банківської системи. Адаптація зарубіжних розробок до умов і специфіки фінансового ринку в Україні становить значний науковий і практичний інтерес і потребує спеціальних досліджень.

Однак зміни останніх років зумовлюють необхідність перегляду існуючих положень стосовно СФП. На даний час залишається чимало проблемних питань, які потребують додаткового вивчення, а також відповідного теоретичного, методичного та практичного вирішення, зокрема: відсутність однозначного розуміння сутності СФП та дієвих механізмів їх реалізації, низький ступінь впровадження даних продуктів вітчизняними фінансово-кредитними установами та відсутність довіри до них зі сторони економічних суб'єктів.

Мета статті полягає в обґрунтуванні проблем застосування СФП в Україні та пошуку можливих шляхів їх вирішення.

Виклад основного матеріалу. Одним з пріоритетних завдань сучасності є об'єктивна необхідність подальшого поглиблення концептуальних, методологічних і прикладних досліджень пов'язана насамперед з проблемою визначення сутності та особливостей СФП, оскільки досі не існує чіткого

визначення цього поняття (зокрема на законодавчому рівні), що зумовлює розбіжності у підходах і методах їх реалізації.

Так в довіднику зі структурованих продуктів, виданому в США, дається таке визначення: «Структурований продукт являє собою інвестиційний інструмент, що включає портфель цінних паперів та інших похідних інструментів, скомбінованих в єдиному продукті» [1, с. 61]. На думку Р. Кнопа, «СФП – це фінансовий інструмент, дохідність якого залежить від інших, більш простих інструментів, що входять до його складу» [2, с. 2]. На нашу думку, це доволі загальні визначення. З іншого боку, офіційна позиція регулятора фінансових ринків є такою: «структурований продукт – цінний папір, грошовий потік якого характеризується залежністю від одного або більше індексів, або цінний папір, в який вбудований форвардний або опціонний контракт, так само як і цінний папір, доходи інвестора і зобов'язання емітента за яким базуються або залежать від змін вартості або оцінки активів, індексів, процентних ставок або грошових потоків» [3]. Аналіз даного визначення свідчить, що перша його частина швидше описує окремі випадки структурованого продукту, а друга – стандартний дериватив, що передбачає залежність цінного паперу від різних класів активів.

Зазначені вище підходи, на нашу думку, багато в чому ілюструють лише окремі аспекти такого широкого поняття як «структурований фінансовий продукт», з одного боку, або не пред'являють до нього інших вимог крім поєднання декількох інструментів з іншого. З нашої точки зору, необхідно виробити нове визначення, що відрізняє структуровані продукти від інших інструментів і цінних паперів.

При цьому доцільно зазначити деякі явні помилки в трактуванні структурованого продукту. У першу чергу він може бути, але може і не бути цінним папером. Крім того, слід відмовитися і від визначення структурованого продукту як інвестиційної стратегії, оскільки багато з них виступають засобами хеджування, підвищення конкурентоспроможності тієї чи іншої фінансової пропозиції за рахунок надання додаткових властивостей. Більше того, продаються вони як у роздріб окремим індивідуальним інвесторам, так і гуртом інституційним інвесторам; конструюються СФП тільки фінансовими інституціями; СФП є комплексними інструментами з нестандартними параметрами.

Таким чином, можна стверджувати, що в основі структурованого продукту помічені тільки дві визначальні характеристики. По-перше, в основі будь-якого структурованого продукту лежить механізм, який полягає у взаємодії простих частин структурованого продукту. По-друге в основі створення СФП лежить якась мета (не обов'язково отримання доходу), а її досягнення відбувається за допомогою інструменту, яким і є структурований продукт. Таким чином, розглядаючи СФП як об'єктивну сутність можна стверджувати,

що це – фінансовий механізм (технологія), синергетична спільність простих елементів якого дозволяє вирішувати спеціалізовану фінансову задачу. Більш вузько трактуючи його інвестиційну сутність, виражену відносно до ризику, можна стверджувати, що структурований продукт являє собою комбінований фінансовий інструмент, підвищена ризикованість більш прибуткових елементів якого компенсується підвищеною гарантією за менш дохідним елементам. При цьому можна погодитись з думкою Дж. С. Бреддока: «СФП є фінансовими інструментами і договірними зобов'язаннями, які проєктуються, створюються, випускаються і продаються інвесторами для задоволення специфічних інвестиційних цілей» [4].

Нині на світовому ринку випуск роздрібних СФП характеризується такими даними: 57 % світового обсягу випуску даних продуктів припадає на країни Європи, 28 % – на США і Канаду і 15 % – на азійські країни. Що ж стосується форми СФП, то у Франції та Бельгії більшість зазначених продуктів мають форму паїв фонду (56,58 % і 65,10 %, відповідно), в той час як у Німеччині, Данії та Швеції більше 98 % продуктів мають форму цінного папера.

З метою реалізації інвестиційної діяльності фінансових посередників необхідним є формування достатніх за обсягами та оптимальними за строками залучення фінансових ресурсів. Альтернативою для вирішення цього важливого і водночас складного завдання може бути відносно новий для вітчизняного ринку СФП – інвестиційний накопичувальний депозит, який дає можливість фізичним та юридичним особам отримувати вищі процентні доходи порівняно з традиційними видами банківських депозитів і поточними рахунками. Інвестиційним таким депозит зветься тому, що кошти клієнтів інвестуються в прибуткові фінансові інструменти (акції стабільних компаній, корпоративні облигації тощо), а крім того може здійснюватися його періодичне поповнення.

Кошти, які знаходяться на накопичувальних рахунках інвестуються в акції стабільних компаній, що приносять високі дивіденди чи інші фінансові активи із високим рівнем дохідності. Протягом декількох років ставка доходу може постійно збільшуватися, тому що світові ринки цінних паперів постійно нарощують темпи розвитку.

Так, у зарубіжних банках кошти, залучені на інвестиційні депозити розподіляється на певні частини: 80-90% – вкладається в інструменти зі стабільною прибутковістю для того, щоб зароблений дохід перекирвав 10 – 20% первинного внеску, що залишився. Менша частина депозиту інвестується в опціони на відповідні матеріальні чи фінансові активи, у якості якого можуть виступати нафта, золото, цінні папери, товарні чи валютні ф'ючерси. Ця частина також забезпечує клієнтові отримання прибутку. Протягом декількох років ставка доходу може постійно зростати, оскільки світові ринки цінних паперів постійно нарощують темпи розвитку [5, с. 4].

Однак прибутковість таких вкладень може й бути значно вищою порівняно з традиційними депозитами, або нижчою, що зумовлюється ринковою ситуацією. Головний ризик для власника інвестиційного депозиту – недоотримання прибутку у випадку руху ринку у несприятливому напрямку, тоді власник звичайного депозиту завжди одержить свій фіксований процент.

Наприклад, Дойчбанк пропонує своїм корпоративним клієнтам у Росії інвестиційні депозити, прив'язані до руху цін на валютних ринках, так як залежність ставки за депозитом від зміни курсу валют найбільш зрозуміла клієнтам. Гра ведеться на курсі євро/долар, євро/рубль і долар/рубль. Клієнт може обрати будь-яку комбінацію. При цьому залежно від обраного індикатора, обсягу і строку депозиту клієнту призначаються максимальна і мінімальна процентні ставки, які він зможе отримати у випадку, якщо визначений ним сценарій здійсниться чи не здійсниться: курс зросте до певного рівня або утримається в певних межах.

Наведемо ще один приклад, коли Сітібанк залучав кошти в інвестиційні депозити з прив'язкою до індексу Dow Jones EuroStoxx 50, що відображає котирування цінних паперів 50 провідних емітентів Європи, верхня межа прибутковості була обмежена 31,7%, причому заробити можна було лише при його зростанні до 20%. До того ж у зарубіжних банках мають місце такі умови: якщо при достроковому відкликанні звичайного депозиту втрачаються лише накопичені проценти, то при достроковому відкликанні інвестиційного – немає гарантії повернення вкладеного капіталу у повному обсягу. У договорі заздалегідь обумовлюється, на який відсоток повернення первинної суми клієнт у випадку може розраховувати [5, с. 6].

При потенційно вищому рівні дохідності порівняно зі звичайними депозитами банки гарантують 100% повернення як основної суми, так і процентів за ними, однак існують певні обмеження щодо обсягів такого депозиту: 500 – 100000 доларів для громадян і від кількох мільйонів доларів для юридичних осіб.

Пояснимо принцип функціонування такого депозиту. Так, наприклад, мінімальна початкова сума внеску на інвестиційний накопичувальний депозит – 500 доларів США, мінімальна щомісячна сума додаткового внеску – 50 доларів США. Допустимо, що щорічний прибуток фондового ринку зберігається на рівні 12%. Якщо клієнт вніс на інвестиційний накопичувальний рахунок 500 доларів США і щомісяця поповнював рахунок на 50 доларів, то через 5 років сума, накопичена на рахунку досягне 5 000 доларів, а через 10 років – понад 13000 доларів.

Ще однією перевагою інвестиційних депозитів є можливість у будь-який час поповнювати кошти на рахунку і вилучати їх (до певної межі), що наближує рівень їх ліквідності до рівня ліквідності звичайних поточних ра-

хунків і надає суттєві переваги перед банківськими депозитами з фіксованим терміном зберігання коштів (табл. 1).

Таблиця 1

Переваги інвестиційного накопичувального рахунку

Види рахунків	Дохід, отриманий на вільні грошові кошти	Рівень ліквідності
Поточні рахунки клієнтів	немає або дуже низький	високий
Банківські строкові депозити	фіксований, низький	низький
Накопичувальні рахунки	залежить від ринкової ситуації, високий	високий

Такий банківський продукт зможе виявитися особливо вигідним для фізичних осіб, які ставлять перед собою реалізацію будь-якої мети (купівлю нерухомості, будівництво житла, придбання автомобіля тощо), але єдине рішення, яке вони повинні прийняти, відкриваючи інвестиційний депозит – це плановий термін інвестицій і обсяги внесків. У зарубіжних банках в даних випадках фахівці допомагають визначити терміни і величину необхідних періодичних внесків, спланувати свій дохід, щоб через визначений період забезпечити необхідний обсяг грошових нагромаджень. На перший погляд, пропонування подібних послуг населенню вітчизняними фінансовими посередниками є доцільним, оскільки дасть змогу залучити певний обсяг стабільних і прогнозованих фінансових ресурсів, які можуть бути безпосередньо використані в процесі кредитно-інвестиційної діяльності. Однак нині існує ряд проблем, які перешкоджають вітчизняним фінансовим установам використовувати у своїй практиці СФП. До таких проблем слід віднести такі:

1. Проблеми законодавчого характеру.

На сьогодні відсутнє належне законодавче і нормативно-правове забезпечення діяльності фінансових посередників у сфері СФП. Зважаючи на це, Національному банку України спільно з Асоціацією українських банків, Незалежною асоціацією банків України, Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку, Асоціацією інвестиційного бізнесу, виходячи з узагальнення зарубіжної і вітчизняної практики, а також чинного законодавства, потрібно розробити Стандарт з випуску та реалізації СФП, – документ, який би містив методичні рекомендації щодо діяльності фінансових посередників у сфері СФП. У документі потрібно подати впорядковану термінологію стосовно процесу організації випуску та продажу СФП, опис необхідних процедур, схем, функцій, обов'язків, прав учасників операцій зі СФП.

З метою ефективного продажу СФП фінансовим посередникам доцільно розробляти відповідні внутрішні положення. На наш погляд, таке положення повинно розроблятися кожною установою, яка проводить подібні операції для клієнтів, та відображати її стратегію і тактику у сфері СФП, їх

завдання та механізми реалізації, які б враховували інтереси кредитно-інвестиційної політики. На нашу думку, дане положення повинно містити: основні принципи діяльності установи у сфері СФП; перелік продуктів, які пропонуються клієнтам, їх характеристика та схеми проведення операцій з використанням даних продуктів; порядок розгляду інвестиційних проєктів, які реалізуються з використанням СФП та порядок прийняття рішень; регламентація відносин, які виникають між установою і клієнтами в процесі продажу та використання останніми продукту; відповідальність за порушення умов проведення операції; функції підрозділів фінансового посередника в процесі обслуговування клієнта; обсяги, валюта, терміни залучення та розміщення коштів в межах використання продукту.

2. Проблеми «пропозиції», серед яких слід виділити недостатню розвиненість ринку похідних фінансових інструментів, яку поступово можна вирішити шляхом випуску на початкових етапах СФП, які базуються на доступних похідних фінансових інструментах. Крім того, розвитку СФП перешкоджає нестача фахівців та відсутність досвіду у вітчизняних фінансових установ у сфері розроблення та продажу СФП. Цю проблему потрібно вирішувати шляхом підвищення рівня підготовки майбутніх фахівців-фінансистів шляхом включення у навчальні плани відповідних спецкурсів, проведення заходів з підвищення кваліфікації працівників фінансових установ, у тому числі й шляхом стажування за кордоном.

3. Проблеми «попиту». Ще одним фактором, що перешкоджає повноцінному розвитку ринку СФП, є недостатній попит на подібні продукти з боку інвесторів, пояснюється, зокрема, наступними причинами. В умовах зростаючого фондового ринку інвестори не думають про ризик і не готові платити за зменшення ризиків зниженням очікуваної прибутковості (більшість СФП володіють частковою або повною гарантією вкладених коштів, що забезпечується за рахунок зниження очікуваної прибутковості продукту). Неминуче уповільнення темпів зростання ринку або навіть його падіння має призвести до зростання попиту на структуровані продукти.

Ще однією проблемою є складність розуміння функціонування структурованих продуктів інвесторами. Цю проблему можна ліквідувати шляхом здійснення заходів з підвищення рівня фінансової грамотності населення (широке інформування громадян про їхні права і механізми захисту їх прав та інтересів у сфері інвестування особистих заощаджень, зокрема, шляхом купівлі СФП; систематичне відображення в засобах масової інформації відповідного роз'яснювального матеріалу; розроблення типових освітніх програм з фінансової грамотності для середніх шкіл, професійно-технічних навчальних закладів, вишів неекономічного профілю; інформаційні заходи для громадян з метою висвітлення особливостей та популяризації СФП).

Висновки. Аналізуючи вище викладене, можна зробити такі висновки:

Розвиток СФП – об’єктивна потреба сучасного світу. Розробка і впровадження інноваційних продуктів на світовому фінансовому ринку має відбуватися не стрімко, а поступово, в залежності від їх сприйняття широким колом економічних суб’єктів, зважаючи на майбутні глобальні наслідки таких нововведень.

Досвід економічно розвинутих зарубіжних країн у сфері СФП обов’язково повинен бути врахованим у ході розроблення фінансового законодавства України та в практиці інвестиційної діяльності фінансових посередників. Однак механічне копіювання цього досвіду поки що не може бути повністю застосованим у вітчизняних умовах, проте вивчення світового досвіду дає змогу виділити відповідні форми та методи, які можуть бути апробованими і впровадженими в Україні.

Перед більшістю сучасних компаній та інституційних інвесторів в умовах глобалізації фінансових ринків постають нові завдання: або компанії навчатися оперувати з інноваційними фінансовими інструментами, або втрачатимуть на фінансових ринках доход, ризикуватимуть та поступатимуться тим, хто швидше й гнучкіше реагувати на зміни світової фінансової кон’юнктури. Знання фінансової архітектури та вміння сконструювати нові фінансові продукти допоможуть фінансовим інженерам швидше й оперативніше обернути великі суми коштів у структуровані фінансові інструменти, гарантуючи при цьому повернення інвестованого капіталу власникам при найменшому ризику і високих доходах.

Для України застосування СФП є проблематичним, оскільки ще майже не освоєний ринок похідних фінансових інструментів. Для впровадження СФП в Україні необхідно: прийняти Закон України «Про похідні фінансові інструменти»; ряд нормативних актів, що регулюватимуть відносини суб’єктів економічної діяльності в цій сфері; переймати досвід фінансових інновацій у розвинутих країн світу; постійно здійснювати підготовку підвищення кваліфікації кадрів фінансових установ для роботи з СФП; провадити заходи інформаційної підтримки, навчання інвесторів з метою підвищення рівня їх грамотності у сфері СФП.

Список використаних джерел

1. The ABC of Equity Derivatives and Structured Products. – N.Y.: Incisive Media Investments Limited, 2006. – P. 61.
2. Knop R. Structured Products, A Complete Toolkit to Face Changing Financial Markets. – N.Y.: John Wiley & Sons Ltd., 2002. – P. 2.
3. Securities and Exchange Commission: Regulation C // www.sec.gov.
4. Braddock J.C. Derivatives demystified: using structured financial products. – John Wiley&Sons Ltd, 1997.

5. Структуровані депозити як банківський продукт та об'єкт інвестування // Фінансовий ринок України. – 2006. – № 9 (35). – С. 4.

Пшик Б.И.

Актуальные вопросы развития структурированных финансовых продуктов в Украине

Рассмотрены сущность и особенности структурированных финансовых продуктов, освещены проблемы, которые препятствуют отечественным финансовым учреждениям использовать в своей практике структурированные финансовые продукты, и возможные пути их решения.

Ключевые слова: *инвестиционный накопительный депозит, структурированные финансовые продукты, финансовые инструменты, финансовые посредники.*

Pshyk B.I.

Topical issues of structured financial products in Ukraine

The article discusses the nature and characteristics of structured financial products, highlights the problems that hinder domestic financial institutions to use in their practice structured financial products and their possible solutions.

Key words: *investment saving deposit, structured financial products, financial instruments, financial intermediaries.*

Пшик Богдан Іванович – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів Львівського інституту банківської справи Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ).

УДК 338:351.863

Л. Г. Шемаєва, Н. Я. Юрків

ВИКЛИКИ ФІНАНСОВІЙ БЕЗПЕЦІ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ УКРАЇНИ В УМОВАХ ЄВРОПЕЙСЬКОЇ ІНТЕГРАЦІЇ

Проаналізовано основні виклики фінансовій безпеці державних фінансів України, наведено методичний підхід до оцінки фінансової безпеки сектору загальнодержавного управління та державного боргу, запропоновано пропозиції щодо попередження реалізації зазначених викликів.

Ключові слова: *фінансова безпека, державні фінанси, загрози, виклики, європейська інтеграція.*

Постановка проблеми. Незважаючи на певні ознаки поживлення світової економіки у поточному році, що проявилися у прискоренні зростання в

© Л. Г. Шемаєва, Н. Я. Юрків, 2014