

Фінансові інновації як чинники трансформації світового фінансового порядку

Колінець Л.Б.

кандидат економічних наук, доцент,
докторант кафедри міжнародної економіки
Тернопільського національного економічного університету

У статті розкрито теоретичні основи фінансового порядку та окреслено його функції. Розглянуто теоретичні підходи до визначення фінансових інновацій. Визначено критерії їх класифікації. Подано власне бачення суті фінансових інновацій та їх ролі у трансформації світового фінансового порядку.

Ключові слова: інновації, фінансові інновації, світовий фінансовий порядок, трансформація, фінансова система.

Колінець Л.Б. ФИНАНСОВЫЕ ИННОВАЦИИ КАК ФАКТОРЫ ТРАНСФОРМАЦИИ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО ПОРЯДКА

В статье раскрыты теоретические основы финансового порядка и обозначены его функции. Рассмотрены теоретические подходы к определению финансовых инноваций. Определены критерии их классификации. Подано собственное видение сути финансовых инноваций и их роли в трансформации мирового порядка.

Ключевые слова: инновации, финансовые инновации, мировой финансовый порядок, трансформация, финансовая система.

Kolinet L.B. FINANCIAL INNOVATIONS AS FACTORS OF THE TRANSFORMATION OF THE WORLD FINANCIAL ORDER

The article reveals the theoretical foundations of the financial order and outlines its functions. The theoretical approaches to the definition of financial innovations are considered. The criteria for their classification are determined. The actual vision of the essence of financial innovations and their role in the transformation of the world financial order is presented.

Keywords: innovations, financial innovations, world financial order, transformation, financial system.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Найвиразнішою рисою сучасної світової фінансової системи є високі темпи інновацій як із погляду їх кількості, так і з погляду вартості. Фінансові інновації поступово переформатовують фінансовий сектор та стають одним із чинників трансформації світового фінансового порядку, тому важливо дослідити їх вплив на фінансову систему.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематиці інноваційних процесів у фінансовій сфері присвячено наукові праці Б. Бернанке, Е.Дж. Долана, К.Д. Кемпбелла, Дж. Фіннерті та ін. Так, взаємозв'язок між фінансовими інноваціями та інвестиціями став основою дослідження А. Фостел та Д. Геанаклопа [1]. У роботі Н.М. Пантелеєвої досліджено сучасні тенденції, а також розкрито характерні особливості фінансових інновацій у таких класах, як радикальні та соціально орієнтовані, банківські продукти і послуги, канали обслуговування, внутрішні процеси [2]. С.В. Волосович розкриває теоретичні та практичні питання впровадження

та функціонування технологічних інновацій у фінансовій сфері, зокрема блокчейн-технології [3].

Опубліковано й інші дослідження проблематики фінансових інновацій, однак вони або розглядали це питання з позицій світової фінансової кризи, або зосереджувалися на дослідженні лише одного типу фінансових інновацій. Також у наявних наукових доробках неповною мірою знайшло відображення фінансових інновацій як причин трансформації світового фінансового порядку. Саме це й зумовило актуальність дослідження.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). На основі викладеного можна сформулювати цілі даного дослідження:

- 1) розкрити теоретичні основи фінансового порядку та окреслити його функції;
- 2) розглянути теоретичні підходи до визначення фінансових інновацій;
- 3) визначити критерії їх класифікації;
- 4) розкрити власне бачення суті фінансових інновацій та їх ролі у трансформації світового фінансового порядку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Глобалізація є однією з найбільш домінуючих тенденцій у сучасних соціально-економічних міжнародних відносинах. Окрім впливу на світову економіку та її суб'єктів, глобалізація, звичайно, має помітний ефект у соціально-політичному контексті. Результати процесів глобалізації не обмежуються економічним зростанням і просуванням світової економіки, а й включають у себе появу нових проблем, конфліктів і суперечок. Суспільство повинно розуміти, як глобалізація впливає на окремі аспекти життя країн та їх народів, а також необхідно підкреслити позитивні сторони, ліквідувати негативи і мінімізувати ризики.

Прихильники глобалізації розглядали її як можливість забезпечити міжнародний порядок. Питання забезпечення міжнародного порядку як в економічній, так і у фінансовій сфері давно стало одним з основних на міжнародній арені.

Під світовим фінансовим порядком ми розуміємо систему правил, норм і угод, на основі яких реалізують свою діяльність міжнародні інституції для забезпечення сталого розвитку та глобальної фінансової стабільності. Чинні правила і норми відображають основоположні цінності та інтереси безпеки основних учасників світової фінансової системи. Важливість інституцій і системи управління, своєю чергою, формується в результаті політичних конфігурацій та суспільних відносин виробництва.

Таке розуміння сутності світового фінансового порядку дало змогу виділити його функції:

- адаптація елементів інституційної структури світового фінансового порядку до процесів глобалізації як на міжнародному, так і на національному рівні як наслідок формування механізму захисту інституційних змін;

- забезпечення стабільності світової фінансової системи через мінімізацію негативних наслідків світових фінансових криз. Виконання цієї функції передбачає формування інститутів і взаємозв'язків між ними, що підвищують рівень стабільності світової фінансової системи на всіх її рівнях;

- забезпечення сталого розвитку як світової економічної системи, так і окремих країн;

- формування нових інститутів та інституцій для зниження трансакційних витрат регулювання міжнародної фінансової системи [4].

Світовий фінансовий порядок формувалася протягом декількох століть. У ретроспективі

становлення можна виділити Голландський, Британський, Американський та сучасний світові фінансові порядки. Протягом усього часу вони проходили трансформаційні зміни під впливом різних чинників. Та все ж до системних детермінант трансформації світового фінансового порядку можна віднести світові фінансові кризи, фінансові інновації та військово-політичні конфлікти (у т. ч. війни). У цій статті зупинимось на дослідженні суті фінансових інновацій та їх ролі у світовій фінансовій системі.

Значущість інновацій для фінансово-економічного розвитку є беззаперечною. Згідно зі стандартним підходом, інновації виникають, коли нові ідеї, рішення та інструменти впроваджуються для зміни і поліпшення економічного стану суб'єкта господарювання.

Спочатку термін «інновація» використовували для означення змін у технологічних рішеннях, у результаті яких виникали нові комбінації засобів виробництва, досягалася прибутковість, що перевищувала рівень середніх показників, підсилюючи, таким чином, динаміку розвитку економіки у цілому.

Виходячи з традиційного підходу на основі вчення Й. Шумпетера, ОЕСР розробила власну методологію дослідження інновацій та виділила їх чотири групи: продуктові, процесні; маркетингові та організаційні [6] (OECD, 2005, р. 48).

Фінансові інновації не є новим явищем, адже вони супроводжували розвиток технологічних інновацій із самого початку [7]. Загальновідомо, що фінансові і технологічні інновації пов'язані між собою і спільно еволюціонують. З одного боку, фінансові інновації створюють механізм для фінансування інноваційних технологічних проектів у ситуаціях, коли традиційні джерела фінансування є недоступними через високий інвестиційний ризик. З іншого боку, внаслідок технічного і економічного прогресу структура бізнес-процесів ускладнюється, виникають нові види ризику, що, своєю чергою, змушує фінансову систему і фінансові ринки адаптуватися до змін і модернізуватися відповідно до нових вимог господарюючих суб'єктів і викликів сучасного світу. Це дає можливість зробити висновок, що без фінансових інновацій технологічний та економічний розвиток уповільнився би, а багатство націй було б меншим. Водночас застосування фінансових інновацій було б обмеженим без попиту, джерелом якого є технічний прогрес.

Фінансові інновації мають довгу історію розвитку. Для її спрощення зауважимо,

що будь-які фінансові інструменти (крім традиційних акцій і звичайних облігацій), будь-яку фінансову установу (крім традиційних банків) і будь-який фінансовий ринок (окрім традиційних ринків звичайних облігацій та акцій) упродовж певного часового періоду можна вважати фінансовою інновацією. У XVII і XVIII ст. були запроваджені нові фінансові інструменти – боргові контракти і високоліквідні ринки – для мобілізації фінансових ресурсів, необхідних для фінансування океанічних експедицій та торговельного мореплавства.

Потім, у XIX ст., були створені інвестиційні банки і нові методи рахівництва для оцінки рентабельності залізничних компаній та забезпечення їх фінансовими ресурсами. Пізніше, у XX ст., були створені компанії прямого інвестування, щоб аналізувати і фінансувати високотехнологічні інвестиційні проекти. На початку XXI ст. виникають нові види інвестиційних компаній – фармацевтичні корпорації, – які аналізують та фінансують інноваційні рішення у сфері біотехнологій, виникають криптовалюти та ін. Це лише кілька незначних прикладів фінансових нововведень та їх еволюції, які довели свою ключову значущість для технологічного й економічного прогресу та для трансформації світового фінансового порядку.

Отже, фінансові інновації – це не зовсім нове явище. Однак останнім часом їхня роль значно зросла, оскільки із середини 1990-х років спостерігалось прискорення темпів і масштабів фінансових інновацій [8].

Оскільки немає єдиного визначення фінансових інновацій, як у разі технологічних інновацій, слід систематизувати наявні тлумачення даного терміну. У більшості прикладних визначень фінансові інновації розглядаються у вузькому сенсі, оскільки вони переважно описують продуктові інновації (деякі з найбільш популярних визначень фінансових інновацій наведені у працях Л. Андерлоні та П. Бонджіні [9], Ф. Фабітті та Ф. Модігліані [10], В. Фрейма та Л. Уайта [11]). На основі аналізу даних визначень можна визначити основні риси продуктових фінансових інновацій:

1) вони можуть бути повністю новими рішеннями чи традиційними інструментами з новими елементами у своїй структурі, внесеними для поліпшення їхньої ліквідності і розширення сфери їх потенційного застосування завдяки кращій адаптації до конкретно-історичних, часових умов;

2) їх можна використовувати як замітники традиційних фінансових інструментів, що здатні поліпшити фінансовий стан господарюючого суб'єкта, який їх використовує;

3) їх не можна з легкістю віднести до якогось конкретного сегменту фінансового ринку;

4) їх можна використовувати для хеджування високої волатильності ринкових параметрів;

5) їх можна використовувати у формі складних, комплексних інструментів, що включають кілька простих, традиційних фінансових інструментів;

6) їм можна використовувати у формі нових фінансових процесів і прийомів чи нових стратегій, спрямованих передусім на використання даних нових продуктів.

Якщо вважати фінансовою інновацією будь-який фінансовий інструмент окрім традиційних акцій і звичайних облігацій, то варто додати, що ці нововведення можна розділити на дві категорії:

- інновації, пов'язані з інструментами участі в капіталі;
- інновації, пов'язані з борговими інструментами.

Згідно з іншим популярним підходом до визначення фінансових інновацій, їх можна згрупувати так:

- продуктові інновації;
- процесні інновації;
- інновації перенесення ризику.

Перша категорія – продуктові інновації – включає нові фінансові інструменти, контракти, прийоми і ринки. Наступна група – процесні інновації – це інновації, пов'язані із вдосконаленням процесів розміщення цінних паперів, здійснення розрахунків за операціями чи оцінки активів. З іншого боку, інновації перенесення ризику виникають у результаті роз'єднання чи поєднання різних інструментів для отримання нових інструментів з іншими характеристиками ризику. В останній групі фінансових інновацій розрізняють дві підкатегорії: інструментальні інновації та постконтрактні інновації [8]. У першому випадку новий інструмент розробляється і створюється для досягнення певного набору характеристик (так, що їх можна описати як інновації *ex-ante*). У другому випадку відбувається зміна характеристик ризику після того, як було використано оригінальний інструмент (тому їх можна назвати інноваціями *ex-post*).

Це найбільш популярні підходи до визначення фінансових інновацій, які зустрічаються у фінансовій літературі. Разом із тим

можна запропонувати нове визначення фінансових інновацій на основі визначення фінансової системи. Це широке визначення фінансових інновацій трактує їх як зміни в механізмі функціонування, а також нові рішення і нововведення для фінансових ринків, фінансових інститутів, фінансових інструментів і нормативно-правової бази їх функціонування. Взаємозв'язок між цими групами фінансових інновацій є багатограним і може бути представлений як «спіраль інновацій». Це означає, що нові фінансові інститути створюють нові фінансові інструменти (продукти і послуги), якими торгують на нових фінансових ринках, і призводять до зміни світового фінансового порядку. Зміни ринкової кон'юнктури разом зі змінами в правовому середовищі призводять до формування нових інструментів і започаткування нових ринків та інститутів, що спеціалізуються на цих нововведеннях.

Таким чином, підсумовуючи сказане, зазначимо, що термін «фінансові інновації» можна застосувати у двох значеннях:

1) у вузькому значенні фінансові інновації визначаються як будь-які нововведення у фінансових інструментах (абсолютно нові інструменти, комбінації традиційних інструментів, модифікації традиційних інструментів, нове застосування наявних інструментів і т. п.);

2) у широкому значенні фінансові інновації включають будь-які нововведення у будь-якому з елементів фінансової системи (ринки, інститути, інструменти, регулювання).

Можна визначити дві ситуації, за яких фінансові інновації можуть бути створені й упроваджені. По-перше, фінансові інновації впроваджуються тоді, коли традиційні фінансові рішення більше недоступні. По-друге, коли витрати, пов'язані з упровадженням фінансових нововведень, є нижчими за витрати, пов'язані з використанням старих, традиційних рішень [12].

Оскільки не існує єдиного визначення фінансових інновацій, то є різні підходи до класифікації їх видів і функцій. Виходячи з приведенного аналізу визначень фінансових інновацій та механізмів їх створення та імплементації, можна визначити, що фінансові інновації не є однорідною групою. Отже, було б доцільно їх систематизувати. Фінансові інновації можна класифікувати за різними критеріями, такими як:

- фактори, що впливають на процес створення та впровадження інновацій;
- мотиви використання фінансових інновацій;
- елементи фінансової системи, в яких відбуваються інновації;
- види інновацій;
- ефекти впровадження фінансових інновацій;
- момент створення інновацій;
- активи, що лежать в їх основі (у випадку інновацій фінансових інструментів).

Вищенаведені критерії класифікації не є взаємовиключними. Це означає, що кожному з фінансових інновацій можна віднести водночас до різних груп залежно від вибраних критеріїв.

У процесі аналізу впливу фінансових інновацій на фінансову систему слід звернути увагу на дві проблеми: потенційні зміни в її ефективності і стабільності. Економічно стійкі фінансові інновації повинні зменшувати негативні елементи фінансової системи шляхом зниження рівня ризику, усунення інформаційного розриву, зниження транзакційних витрат і мінімізації податкових платежів. Водночас вони повинні підсилювати позитивні складники фінансової системи шляхом підтримки її стабільності, збільшення дієвості виконання нею основних функцій, надання послуг та інструментів, які були б краще пристосовані до потреб і цілей учасників системи. Шкідливі інновації здійснюють негативний вплив на фінансову систему і економіку в цілому, тому їх треба уникати.

Висновки з цього дослідження. Сучасна фінансова система характеризується високими темпами інновацій, які можуть відбуватися у будь-якому з її елементів: ринках, інститутах, інструментах і регулюванні. Фінансові інновації, які спостерігаються у фінансовій системі, можна класифікувати за різними критеріями, що свідчить про їх неоднорідність. Незважаючи на відмінності у прикладних класифікаціях, теорія фінансових інновацій переважно зосередилася на дослідженні їхнього впливу на фінансову систему.

Як видно з результатів цього огляду, проблема фінансових інновацій та їх роль у фінансовій системі та в трансформації світового фінансового порядку є дуже складною, тому це може бути важливим і цікавим предметом для подальших досліджень, як теоретичних, так і емпіричних.

- джерела інновацій;

ЛІТЕРАТУРА:

1. Fostel A., Geanakoplos J. Financial innovations, collateral, and investment. *American Economic Journal: Macroeconomics*. 2016. № 8(1). P. 242–284.
2. Пантелєєва Н.М. Фінансові інновації в умовах цифровізації економіки: тенденції, виклики та загрози. *Приазовський економічний вісник*. 2017. № 3. С. 68–73. URL: http://pev.kpu.zp.ua/journals/2017/3_03_uk/17.pdf.
3. Волосович С.В. Домінанти технологічних інновацій у фінансовій сфері. *Економічний вісник університету*. № 33/1. С. 15–21.
4. Колінець Л.Б. Теоретичні концепти світового фінансового порядку. *Інтелект XXI*. 2017. № 2. С. 18–25.
5. Targalski J. Innowacyjność – przyczyna i skutek przedsiębiorczości. *Zeszyty Naukowe*. 2006. № 730/. P. 1–5.
6. OECD. (2005) Oslo Manual. Guidelines for Collecting and Interpreting Innovation Data. 3rd ed., Eurostat. 2005.
7. Michalopoulos S., Leaven L., Levine R. (2009) Financial Innovation and Endogenous Growth. National Bureau of Economic Research, Working Paper 15356, Cambridge, September. P. 1–33.
8. Financial Innovation and the Economics of Banking and the Financial System. / L. Anderloni, D.T. Llewellyn, R.H. Schmidt. *Financial Innovation in Retail and Corporate Banking*. Cheltenham: Edward Elgar, 2009.
9. Anderloni L., Bongini P. Is Financial Innovation Still a Relevant Issue? In: L. Anderloni, D. T. Llewellyn, R. H. Schmidt (ed.), *Financial Innovation in Retail and Corporate Banking*, Cheltenham: Edward Elgar, 2009.
10. Fabozzi F., Modigliani F. *Capital Markets. Institutions and Instruments*. Upper Saddle River: Pearson Education International, 2003.
11. Frame W.S., White L.J. Technological Change, Financial Innovation, and Diffusion in Banking (Working Paper 2009-10). Atlanta: Federal Reserve Bank of Atlanta, 2009.
12. Pantalone C.C., Welch J.B. Innovative Financing. How New Financial Strategies Have Reshaped American Business. *Financial Executive*. 1987. № 4. P. 33–35.

REFERENCES:

1. Fostel A., Geanakoplos J (2016). Financial innovations, collateral, and investment. *American Economic Journal: Macroeconomics*. 8 (1). 242–284.
2. Panteleyeva N.M. (2017) Finansovi innivatsii v umovakh tsyfrovizatsii ekonomiky: vyklyky ta zagrozy. [Financial innovations in the conditions of digitization of the economy: trends, challenges and threats]. *Pryazovskii ekonomichnyi visnyk*. № 3. С. 68-73. URL: http://pev.kpu.zp.ua/journals/2017/3_03_uk/17.pdf.
3. Volosovych S.V. Волосович С.В. Dominanty tekhnolohichnykh innovatsii u finansovii sferi. [The domains of technological innovations in the financial sphere] *Ekonomichnyi visnyk universytetu*. Vypusk № 33/1. С. 15-21.
4. Kolinets L.B. Teoretychni kontsepty svitovoho finansovoho poriadku. [Theoretical Concepts of the World Financial Order.] *Naukovyi ekonomichnyi zhurnal "Intelekt XXI"*. 2017. № 2. С. 18-25.
5. Targalski J.(2006) Innowacyjność – przyczyna i skutek przedsiębiorczości. *Zeszyty Naukowe*. Nr. 730/, 1-5.
6. OECD. (2005) Oslo Manual. Guidelines for Collecting and Interpreting Innovation Data. 3rd ed., Eurostat. 2005.
7. Michalopoulos S., Leaven L., Levine R. (2009) Financial Innovation and Endogenous Growth. National Bureau of Economic Research, Working Paper 15356, Cambridge, September. P. 1-33.
8. Llewellyn D. T. (2009) Financial Innovation and the Economics of Banking and the Financial System. In: L. Anderloni, D. T. Llewellyn, R. H. Schmidt, *Financial Innovation in Retail and Corporate Banking*. Cheltenham: Edward Elgar.
9. Anderloni L., Bongini P. (2009) Is Financial Innovation Still a Relevant Issue? In: L. Anderloni, D. T. Llewellyn, R. H. Schmidt (ed.), *Financial Innovation in Retail and Corporate Banking*, Cheltenham: Edward Elgar.
10. Fabozzi F., Modigliani, F. (2003) *Capital Markets. Institutions and Instruments*. Upper Saddle River: Pearson Education International.
11. Frame W. S., White L. J. (2009) Technological Change, Financial Innovation, and Diffusion in Banking (Working Paper 2009-10). Atlanta: Federal Reserve Bank of Atlanta.
12. Pantalone C. C., Welch, J. B. (1987) Innovative Financing. How New Financial Strategies Have Reshaped American Business. *Financial Executive*. Nr 4, 33-35.