

РОЗДІЛ 1. СВІТОВЕ ГОСПОДАРСТВО І МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ

ФІНАНСОВІ ІННОВАЦІЙ: ТЕОРЕТИЧНИЙ ДИСКУРС FINANCIAL INNOVATION: THEORETICAL DISCOURSE

Статтю присвячено сутності фінансових інновацій та їх економічній природі, що відбуває насамперед інноваційні розробки на фінансовому сегменті глобального ринку, котрі впроваджуються у грошовій формі та охоплюють суттєві якісні зміни в організаційно-економічному й інституційному забезпеченні фінансово-кредитної сфери, фінансових інструментах і фінансовій бізнес-практиці, а також діяльності фінансових інститутів. Проведене узагальнення методологічно-концептуальних засад різного роду теорій фінансових ринків дає підстави стверджувати, що кожна з них має свої переваги та «вузькі місця» і виконала певну історичну функцію у формуванні наукових поглядів на проблему фінансових інновацій, їх економічної сутності і механізмів упровадження. Це актуалізує питання щодо пошуку світовою економічною наукою якісно нових концептуальних контурів дослідження фінансових інновацій та альтернативних моделей світогосподарського розвитку з урахуванням новітньої парадигми фінансового глобалізму.

Ключові слова: інновації, фінансові інновації, фінансові теорії, інноваційні фінансові продукти, фінансовий глобалізм.

Стаття посвячена сутності фінансових інновацій і їх економічній природі.

роде, отражающей, прежде всего, инновационные разработки на финансовом сегменте глобального рынка, которые внедряются в денежной форме и охватывают существенные качественные изменения в организационно-экономическом и институциональном обеспечении финансово-кредитной сферы, финансовых инструментов и финансовой бизнес-практики, а также деятельности финансовых институтов. Проведенное обобщение методологически-концептуальных основ разного рода теорий финансовых рынков дает основания утверждать, что каждая из них имеет свои преимущества и узкие места и выполнила определенную историческую функцию в формировании научных взглядов на проблему финансовых инноваций, их экономической сущности и механизмов внедрения. Это актуализирует вопрос поиска мировой экономической наукой качественно новых концептуальных контуров исследования финансовых инноваций и альтернативных моделей мирохозяйственного развития с учетом новейшей парадигмы финансового глобализма.

Ключевые слова: инновации, финансовые инновации, финансовые теории, инновационные финансовые продукты, финансовый глобализм.

УДК 330.341

DOI: <https://doi.org/10.32843/bses.72-1>

Велика О.В.

аспірант кафедри міжнародного обліку та аудиту
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

Velyka Olena

Kyiv National Economic University
named after Vadym Hetman

The article is devoted to the essence of financial innovations and their economic nature, which primarily reflects innovative developments in the financial segment of the global market, which are implemented in cash and cover mainly significant qualitative changes in organizational, economic and institutional support of financial and credit, financial instruments and financial business practice, as well as the activities of financial institutions. The generalization of methodological and conceptual principles of various theories of financial markets suggests that each of them has its advantages and "bottlenecks" and has performed a historical function in shaping scientific views on financial innovation, their economic nature and mechanisms for implementation in the global process. reproduction of the social product. At the same time, each direction of the theoretical discourse of financial innovations has always been a kind of reaction to the transformations of the capitalist market system and the world financial market, which they have undergone at every stage of world economic progress. At the same time, the theoretical discourse of financial innovations is still in the so-called pre-paradigmatic stage of the study of systemic processes of innovation in the global financial sector. This stage is characterized by the presence of separate concepts of financial innovations and the practice of their implementation in the absence of a single, recognized by all members of the scientific community of their comprehensive theoretical justification. This raises the question of finding world economic science qualitatively new conceptual contours of the study of financial innovations and alternative models of world economic development, taking into account the latest paradigm of financial globalism. In our opinion, the choice of the most effective model should organically integrate on its conceptual platform all constructive elements of previous theories of financial innovation research with their corresponding adaptation to perspective structural changes of the world financial market due to irreversible impact of financial globalization on the international economic system.

Key words: innovations, financial innovations, financial theories, innovative financial products, financial globalism.

Постановка проблеми. Від початку 1980-х років структурна динаміка і векторна спрямованість світогосподарського розвитку характеризуються значним масштабуванням фундаментальних трансформацій міжнародної економічної системи, що стало потужним драйвером утвердження її глобальної моделі, базованій на неоліберальній парадигмі. Об'єднуючи на своїй платформі всі структурні підсистеми й ланки світового господарства, вона надає йому внутрішньої інтегративної цілісності на основі стрімкого поглиблення інтернаціо-

налізаційних процесів у суспільному відтворенні, посилення організаційно-економічної й інституційної конвергенції національних економік і фінансових систем, комплексної технологічної модернізації капіталістичної ринкової системи у форматі Індустрії 4.0, універсалізації і стандартизації усіх сфер економічної діяльності, діджиталізації і фрагментації виробничих процесів, а також розбудови інститутів глобального економічного менеджменту.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженнями даної теми займалося багать зару-

біжних і вітчизняних учених, серед яких: В. Куниця, Ю. Цевух, Н. Пантелеєва, І. Ключников, О. Молчанова, Ю. Бланх, Г. Маркович та ін., які приділили увагу дослідженням теорій фінансових інновацій. Проте дослідники не приділили достатньої уваги узагальненню сутності фінансових інновацій та їхньої економічної природи.

Формулювання цілей статті. Метою статті є визначення сутності фінансових інновацій та їхньої економічної природи, що відображає інноваційні розробки на фінансовому сегменті глобального ринку.

Виклад основного матеріалу. Що ж стосується сутності фінансових інновацій, то їхня економічна природа відбиває насамперед інноваційні розробки на фінансовому сегменті глобального ринку, котрі впроваджуються у грошовій формі та охоплюють, головним чином, суттєві якісні зміни в організаційно-економічному й інституційному забезпеченні фінансово-кредитної сфери, фінансових інструментах і фінансовій бізнес-практиці, а також діяльності фінансових інститутів. Отже, саме фінансові інновації здатні забезпечити найбільш продуктивне з погляду акумуляції і перерозподілу фінансового капіталу його використання у цілях національного, регіонального і глобального економічного розвитку. Не випадково, як свідчить світовий досвід, зростання попиту на фінансові інновації спостерігається саме у періоди кризових етапів національних бізнес-циклів, які супроводжуються значним загостренням конкуренції економічних суб'єктів різної національної належності за глобальний фінансовий капітал. За таких умов фінансові інноваційні продукти стають базовою основою корпоративних інноваційних стратегій, що виводять компанії на якісно вищий щабель конкурентного розвитку завдяки більш ефективному залученню фінансового капіталу у процес відтворення суспільного продукту. Достатньо сказати, що лише впродовж останнього десятиліття сукупний обсяг інвестиційних капіталовкладень у фінансові інновації у розвинутих країнах світу зріс більше як удвічі [1].

Таким чином, фундаментальність, об'єктивна зумовленість, історична незворотність, масштабність і структурна динаміка поширення фінансових інновацій у глобальному економічному просторі актуалізують підвищену увагу вітчизняних і зарубіжних науковців до теоретико-методологічних засад їх дослідження. У цьому зв'язку наголосимо, що основний внесок у розуміння філософії інноваційного розвитку з погляду його рушійних сил, механізму і векторної спрямованості зробив Й. Шумпетер. Цей видатний учений уперше у світовій економічній думці обґрунтував визначальну роль у суспільному прогресі інноваційного підприємництва, його спроможності генерувати нові ідеї та впроваджувати їх у суспільно-господарську

практику, а також дискредитувати старі продукти, процеси і виробництва. Його теорія інновацій репрезентує, по суті, генезис наукового осмислення і теоретичного дискурсу фінансових інновацій, являючи собою цілісну, завершену і самодостатню теоретичну систему. У її рамках не тільки розкривається змістовна сутність інновацій, а й комплексно досліджуються ключові закономірності і тенденції національного економічного розвитку в умовах інноватизації господарської діяльності, впровадження у суспільну практику досліджень і розробок підприємницького сектору (інноваторів та імітаторів), динамічної комерціалізації винаходів і впровадження інноваційних рішень у сфері кредитно-грошових відносин.

Кваліфікуючи інновації як важливу функцію підприємництва (нарівні з кредитом і максимізацією прибутку), Й. Шумпетер обґрунтовує фундаментальну наукову ідею про їх творчо-руйнівну силу як матеріальну основу й головну рушійну силу розвитку капіталістичної ринкової системи. Зазначимо, що у цього видатного вченого була своя система поглядів не лише на виключно ендогенний характер інноваційного прогресу людства, а і його визначальну роль у формуванні джерел підприємницьких доходів економічних суб'єктів у формі надбавки над їх трансакційними витратами. Подібного роду пояснення хоча й слугувало серйозним методологічним підґрунтям для пояснення об'єктивних передумов і механізмів впровадження інноваційних розробок у промисловому секторі, однак було явно недостатнім для пояснення економічної природи фінансових інновацій і наслідків їх впровадження у суспільно-господарську практику діяльності фінансових посередників. У своєму дослідженні параметрів рівноваги економічної системи суспільства вчений наголошує на періодично повторюваній концентрації у ній низки важливих нововведень та формуванні сприятливого зовнішнього середовища для їх масового впровадження у суспільне виробництво.

Свою чергою, XIX ст. характеризується динамічним формуванням інвестиційних банків та запровадженням якісно нових методів бухгалтерського обліку з метою оцінювання рівня прибутковості діяльності залізничних компаній та диверсифікації джерел їх фінансування. Прикметною ознакою XX ст. стала поява приватних акціонерних компаній, котрі активно включилися у процеси фінансування високотехнологічних інвестиційних проєктів; а початку XXI ст. – фармацевтичних корпорацій як якісно нової форми інвестиційних компаній, що спеціалізуються на фінансуванні інноваційних розробок біотехнологічного профілю [2, с. 538; 3]. І це лише кілька красномовних прикладів фінансових інновацій, кожна з яких свого часу справила потужний вплив на інноватизацію світового фінансового сектору.

Варто наголосити, що лише з другої половини ХХ ст. у рамках традиційної фінансової теорії активно розвиваються комплексні дослідження різного роду інноваційних фінансових продуктів, інструментів, бізнес-моделей і регуляторних інститутів, здатних забезпечити як мінімізацію індивідуальних ризиків господарських операцій економічних суб'єктів, так і їх «перенесення» на макроекономічний рівень та майбутні періоди способом упровадження структурованих фінансових продуктів. Не можемо не зазначити також і безумовного домінування з даного періоду технологічних і прикладних поглядів на фінансовий сегмент економічної системи суспільства, що базувалися, головним чином, на неокласичних концептуальних ідеях рівноважного ринку.

Узагальнюючи ключові теоретико-методологічні підходи традиційної фінансової теорії до аналізу фінансових інновацій, не можна випускати з уваги одну важливу обставину: усі вони репрезентують, на нашу думку, «вихідний» етап наукових досліджень фундаментальних процесів інновації світової фінансової системи. Його визначальними рисами є розроблення представниками традиційної фінансової теорії цілої низки відомих моделей, концепцій і теорем, котрі містили достатньо аргументовані концептуальні підходи та положення щодо теоретичного обґрунтування причин появи фінансових інновацій. Тут варто нагадати, що однією з найбільш значимих «вихідних» робіт є теорія Модільяні-Міллера, яка обґрунтовує відсутність прямого кореляційного зв'язку між ринковою вартістю підприємства і структурою його капітальних активів у частині співвідношення власного і залученого капіталу. Ключовий методологічний засновок даної теорії полягає у визначенні оптимального співвідношення між власними і залученими джерелами фінансування компанії через призму доходності інвестора, спираючись на наукову ідею щодо незалежності її ринкової ціни від джерел фінансування за умов раціональних грошових витрат та грамотного управління структурою корпоративних пасивів.

Серед «вихідних» формалізованих концептуальних узагальнень фінансових інновацій на особливу увагу заслуговує також теорія портфеля американського економіста Г. Марковіца (англ. – portfolio theory). Оpubлікувавши у 1952 р. фундаментальну працю «Вибір інвестиційного портфеля», цей учений здійснив колосальний теоретичний переворот у пануючих у ті далекі часи концептуальних підходах до аналітичних оцінок інвестиційної привабливості ефективного портфеля. Йдеться про те, що до появи даної теорії пануючі у західному теоретичному дискурсі наукові підходи до аналізу невизначеності і ризикованості інвестиційних процесів характеризувалися чітко вираженими рисами непорядкованості

та багатоваріантності з акцентуванням дослідницького інтересу, головним чином, на оцінюванні рівня доходності інвестиційних капіталовкладень. Інакше кажучи, інвестиційні пріоритети економічних суб'єктів розглядалися крізь призму максимізації дисконтованого очікуваного грошового доходу від інвестицій, а отже, аналіз ризикованості самих інвестиційних процесів було виведено за межі аналітичних рамок.

З огляду на це, цілком закономірним є той факт, що власне теорія портфеля, зародившись ще на початку 1930-х років і ґрунтуючись переважно на статистико-математичних розрахунках та методологічних засадах теорії ймовірності, доволі тривалий період часу навіть не розглядалась як економічна чи фінансова концепція. Сьогодні ж теорія портфеля відбиває, по суті, глибокий мікрорівневий зріз системи портфельного менеджменту, обґрунтовуючи ключовий методологічний засновок щодо ризику інвестиційного портфеля, який є не просто зваженим ризиком усіх його складників чи дисперсією його доходності, а репрезентує надскладну субстанцію, розрахунок якої спирається на попарну коваріацію між рівнем доходності всіх структурних складників портфеля.

Таким чином, у своєму загальному концептуальному форматі теорія портфеля Г. Марковіца репрезентує узагальнену систему наукових поглядів на фундаментальні процеси формування інвесторами оптимальних інвестиційних портфелів як цілісних субстанцій, що характеризуються унікальними характеристиками доходності і ризикованості та спрямовані на реалізацію інвесторами основоположного принципу фінансового менеджменту. Сутність останнього полягає в ефективній диверсифікації інвестиційних портфелів як механізму підвищення рівня їх доходності за певного незмінного рівня ризикованості або ж зниження ризику за збереження певного рівня доходності. Отже, саме теорія портфеля Г. Марковіца вже на початку 1950-х років дала змогу ефективно вирішити надзвичайно актуальну для світової фінансової думки наукову проблему щодо оптимізації інвесторами інструментальної структури власних портфелів з урахуванням показників прибутковості і ризикованості їхніх активів. Відповідно, саме на методологічних засновках даної теорії і дотепер базуються ключові пояснення об'єктивних передумов процесів портфельного інвестування національних економік, у тому числі міжнародного.

Характеризуючи теорію портфеля Г. Марковіца, не можемо не відзначити ще однієї її вагомої конкурентної переваги, а саме пояснення вченим сутності ефективної межі портфеля. Він кваліфікує її як множину комбінацій різних видів цінних паперів в інвестиційному портфелі за дотримання при цьому заданих параметрів інвестиційного капіталу щодо його доходності і ризикованості. Вклю-

чення ж при цьому в аналітичну оцінку поняття ризику через дисперсію дає змогу максимально повно проаналізувати ключові закономірності й особливості інвестиційної поведінки економічних суб'єктів на фінансовому ринку з погляду забезпечення ними рівноваги інструментальної структури їхніх інвестиційних портфелів за параметрами доходності і ризикованості включених до них фінансових активів. Резюмуючи, маємо наголосити, що теорія портфеля Г. Марковіца заклала, по суті, міцний методологічний фундамент теоретичного дискурсу фінансових інновацій, що не лише формують спеціалізаційний профіль діяльності цілої низки фінансових посередників (насамперед інститутів спільного інвестування), а й визначають стратегічні напрями диверсифікації корпоративних інвестиційних портфелів відповідно до цілей і пріоритетів фінансової діяльності компанії і фірм, а також ефективного нівелювання ризиків невизначеності їхніх фінансових операцій за умов високої турбулентності і нестабільності кон'юнктурних параметрів світового фінансового ринку.

У другій половині ХХ ст. засадничі концептуальні ідеї теорії портфеля Г. Марковіца адаптувалися різними авторами для розв'язання найбільш актуальних теоретичних і практичних проблем упровадження фінансових інновацій, що красномовно відбилосся у моделі ціноутворення капітальних активів (англ. – Capital Asset Pricing Model – CAPM). Дана модель базується на головних принципах теорії портфеля, є її логічним продовженням й описує зв'язок між очікуваною рентабельністю інвестиційних капіталовкладень та ризиками цінних паперів (бетакоефіцієнтом). Базуючись на гіпотетичному припущенні про те, що інвестиції на ринку репрезентовані великою кількістю диверсифікованих цінних паперів, модель ціноутворення капітальних активів обґрунтовує часткове нівелювання ризиків інвесторів із причин часової несинхронізованості зміни доходності їхніх інвестиційних портфелів. Отже, основні конкурентні переваги моделі CAPM випливають із можливості розрахунку на її основі необхідного рівня доходності фінансового активу, який може бути доданий до вже існуючого диверсифікованого за інструментальною структурою інвестиційного портфеля з урахуванням рівня його ризикованості.

Як бачимо, методологічна цінність традиційної фінансової теорії у дослідженні фінансових інновацій полягає, насамперед, у її незаперечній діалектичній логічності, внутрішній цілісності та значному прогностичному потенціалі. Саме традиційна фінансова теорія вводить у макроекономічний аналіз фінансових процесів фактори часу і ризиків як необхідних елементів методології соціально-економічного пізнання, що формує комплексне уявлення про роль фінансових інновацій у процесах трансформації сукупних заощаджень

в інвестиційний капітал. Разом із тим її певна «вибірковість» стосовно дослідницького об'єкта з акцентуванням аналітичного інтересу на тих чи інших аспектах функціонування фінансової підсистеми світового господарства залежно від етапу його розвитку практично завжди виводить за рамки аналізу одну важливу проблематику. Вона пов'язана з методологічною неспроможністю ідентифікувати поняття фінансових інновацій на мікро-, макро- і глобальному рівнях, а також пояснити їх економічну природу, речовий зміст та механізми залучення у процеси фінансового обслуговування реального сектору економіки.

Окрім того, традиційна фінансова теорія є нездатною ідентифікувати і систематизувати передумови, чинники, форми прояву та бізнес-моделі впровадження фінансових інновацій у складній системі середовищних імперативів світогосподарського розвитку. Не можемо не відзначити і доволі спрощене її концептуальне уявлення про фінансові інновації як інструмент задоволення суспільного попиту на нові фінансові продукти та впровадження модернізованих технічних засобів і методичних прийомів у процес продукування фінансових послуг [5, с. 11]. Цілком зрозуміло, що відзначені методологічні вади традиційної фінансової теорії суттєво звужують аналітичні рамки дослідження фінансових інновацій, що певною мірою зменшує концептуальну цінність їхніх ключових наукових положень.

Узагальнюючи вищенаведене, слід відзначити таке: фінансові інновації як невід'ємний компонент глобального науково-технічного прогресу є закономірним результатом застосування креативних підходів до розв'язання найбільш актуальних проблем розвитку фінансового сектору завдяки створенню та дифузії якісно нових чи суттєво поліпшених фінансових продуктів, інструментів, технологій, процесів та інститутів. Подібна якісна характеристика фінансових інновацій висуває їх у число не тільки ключових драйверів конкурентного розвитку національних економік та ефективного управління фінансовими ресурсами і ризиками економічних суб'єктів, а й запоруку збереження усталеної структурної стійкості фінансових ринків різних країн і регіонів за умов високої волатильності глобального економічного середовища, невизначеності кон'юнктурних параметрів світового ринку та його інформаційної асиметрії [6, с. 84].

Висновки. Проведене узагальнення методологічно-концептуальних засад різного роду теорій фінансових ринків дає підстави стверджувати, що кожна з них має свої переваги та «вузькі місця» і виконала певну історичну функцію у формуванні наукових поглядів на проблему фінансових інновацій, їх економічної сутності і механізмів упровадження у процес глобального відтворення

суспільного продукту. При цьому кожен напрям теоретичного дискурсу фінансових інновацій завжди був своєрідною реакцією на ті трансформації капіталістичної ринкової системи і світового фінансового ринку, яких вони зазнавали на кожному етапі світогосподарського поступу. Разом із тим теоретичний дискурс фінансових інновацій дотепер перебуває у так званому передпарадигмальному етапі дослідження системних процесів інноватизації світового фінансового сектору. Даний етап характеризується наявністю окремих концепцій фінансових інновацій та практики їх утілення за відсутності єдиного, визнаного усіма представниками наукового співтовариства їх комплексного теоретичного обґрунтування. Це актуалізує питання щодо пошуку світовою економічною наукою якісно нових концептуальних контурів дослідження фінансових інновацій та альтернативних моделей світогосподарського розвитку з урахуванням новітньої парадигми фінансового глобалізму. При цьому вибір найбільш ефективної моделі має, на нашу думку, органічно інтегрувати на своїй концептуальній платформі усі конструктивні елементи попередніх теорій дослідження фінансових інновацій з їх відповідною адаптацією до перспективних структурних змін світового фінансового ринку, зумовлених незворотнім впливом процесів фінансового глобалізму на міжнародну економічну систему.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Analytical Business Enterprise Research and Development Database (ANBERD). OECD. URL: <https://www.oecd.org/sti/ind/anberdanalyticalbusinessenterprise-researchanddevelopmentdatabase.htm> (дата звернення: 30.09.2021).
2. Куниця В.С., Цевух Ю.О. Роль фінансових інновацій у забезпеченні розвитку банківського сектору. *Інфраструктура ринку*. 2019. Вип. 36. С. 537–546.
3. Błach J. Financial Innovations and Their Role in the Modern Financial System – Identification and Systematization of the Problem. Ministry of Science and Higher Education. 2011. URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/66758/1/68882367X.pdf> (дата звернення: 30.09.2021).
4. Markowitz H.M. (1952) Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, vol. 7, no. 1, pp. 77–91.
5. Ключников И.К., Молчанова О.А. Финансовые инновации: теория и методология исследования. *Ученые записки Санкт-Петербургского университета технологий управления и экономики*. 2015. № 2(50). С. 5–13.
6. Пантелеева Н.М. Ринок фінансових інновацій: основи формування та розвитку. *Вісник Університету банківської справи Національного банку України*. 2011. № 2(11). С. 82–86.

REFERENCES:

1. Analytical Business Enterprise Research and Development Database (ANBERD). OECD. URL: <https://www.oecd.org/sti/ind/anberdanalyticalbusinessenterprise-researchanddevelopmentdatabase.htm> (accessed 30 September 2021)
2. Kunycja V.S., Cevukh Ju.O. (2019) Rolj finansovykh innovacij u zabezpechenni rozvytku bankivskogho sektoru [The role of financial innovations in ensuring the development of the banking sector]. *Market infrastructure*, vol. 36, pp. 537–546.
3. Błach J. Financial Innovations and Their Role in the Modern Financial System – Identification and Systematization of the Problem. Ministry of Science and Higher Education. 2011. URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/66758/1/68882367X.pdf> (accessed 30 September 2021).
4. Markowitz H.M. (1952) Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, vol. 7, no. 1, pp. 77–91.
5. Kljuchnykov Y.K., Molchanova O.A. (2015) Fynansovie ynnovacyy: teoryja y metodologyja yssledovanyja [Financial innovation: research theory and methodology]. *Scientific notes of St. Petersburg University of Management and Economics*, no.2 (50), pp. 5–13.
6. Pantelejeva N.M. (2011) Rynok finansovykh innovacij: osnovy formuvannja ta rozvytku [Financial innovation market: basics of formation and development]. *Bulletin of the University of Banking of the National Bank of Ukraine*, no. 2 (11), pp. 82–86.