

М. І. Іоргачова,

к. е. н., доцент, старший викладач кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку,
Одеський національний економічний університет, м. Одеса

ORCID ID: 0000-0003-1933-6447

О. М. Ковальова,

к. е. н., доцент, Одеський національний політехнічний університет, м. Одеса

ORCID ID: 0000-0002-2080-1150

DOI: 10.32702/2306-6814.2019.10.22

ІНВЕСТИЦІЙНО-ІННОВАЦІЙНА МОДЕЛЬ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ТРАНСФОРМАЦІЇ

M. Iorgachova,

PhD in Economics, associate professor, senior lecturer of Financial Management and Stock Market Department, Odessa National Economic University, Odessa

O. Kovalova,

PhD in Economics, associate professor of Accounting, Analysis and Audit Department, Odessa National Polytechnic University, Odessa

INVESTMENT AND INNOVATIVE MODEL OF THE FINANCIAL MARKET OF UKRAINE IN THE CONDITIONS OF TRANSFORMATION

У статті систематизовано основні чинники впливу на формування інвестиційно-інноваційної моделі фінансового ринку України. Визначено показники, що характеризують інноваційну складову діяльності фінансових установ на ринку фінансових послуг. Доповнено групу показників інноваційної активності, показником поширення фінансових інновацій, оскільки наявність та розвиток фінансових інновацій позначається на загальному стані фінансового ринку країни. Надано характеристику сучасному стану інноваційної моделі розвитку економічної системи України. Обґрунтовано переваги та ризики імплементації фінансових інновацій на фінансовому ринку. Виокремлено функціональний та фінансовий елементи проблематики інновацій та акцентовано увагу на синтезі таких підходів, що є значущим для забезпечення стійкого розвитку фінансового ринку та економіки в цілому. Наголошено на необхідності розробки стратегії розвитку інновацій на фінансовому ринку з чітким методологічним забезпеченням.

The main factors that have impact on the formation of the investment and innovative model of the financial market of Ukraine are systematized in the article.

The innovative component can be attributed to the basic element of the formation of a country's financial market model. The current state of investment and innovative activity in the country is a significant factor in the economic development of the country, in turn, it ensures fixed assets reproduction, economic restructuring, increases its competitiveness and focuses on the high-tech development vector.

The effective development of the innovation component of the economy depends primarily on the investment climate in general and, accordingly, the level of access to financial resources by institutions.

Indicators that characterize the innovation component of financial institutions activity on the financial services market are studied: financial indicators, indicators for quantifying innovations, scientific and technical indicators, indicators of innovative activity. The group of indicators of innovative activity was supplemented with an indicator of the spread of financial innovations, because the presence and development of financial innovations affects the overall state of the country's financial market.

The current state of the innovative model of development of the economic system of Ukraine is characterized. The advantages and risks of implementing financial innovations in the financial market are substantiated. The interrelation of macroeconomic trends on the market requires consideration of the multidimensionality of innovative tools to minimize risks and maximize their positive impact in terms of practical use in Ukraine.

The functional and financial elements of innovation are highlighted and attention is focused on the synthesis of such approaches, which is important for ensuring the sustainable development of the financial market and the economy as a whole. The need to create a strategy for the development of innovations in the financial market with clear methodological support was noted.

The introduction of new and development of existing financial instruments of the financial sector, taking into account the innovation component, was considered at the level of the financial sector development program.

Ключові слова: фінансовий ринок, фінансові інновації, фінансові інструменти, інноваційна активність, показники оцінки, фінансові ресурси.

Key words: financial market, financial innovations, financial instruments, innovation activity, assessment indicators, financial resources.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

У сучасній економіці інновації перестають бути одним із можливих напрямів діяльності та набувають характеристик факторних ознак формування моделей фінансового ринку, адже саме вони забезпечують зростання фінансового ринку та є динамічною складовою розвитку фінансової системи країни, обумовлюючи підвищення рівня національної конкурентоспроможності.

Рівень розвитку інвестиційно-інноваційної діяльності фінансового ринку країни є важливою складовою досягнення стійкого економічного зростання країни. Саме тому розробка та впровадження інвестиційно-інноваційної моделі є стратегічним пріоритетом розвитку національної економіки України та запорукою набуття нової якості зростання країни.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Вивченню проблеми розвитку інноваційної складової фінансових ринків країн останнім часом приділяється все більше уваги. Авторами праць з цієї проблематики є вчені Онишко С.В., Опарін В.М., Паєнтко Т.В., Федосов В.М. та інші. В працях цих і багатьох інших вчених розглядаються різні аспекти використання інновацій у діяльності суб'єктів фінансового ринку та розвитку національної економіки. Проте роботи вказаних науковців лише частково охоплюють предмет дослідження і не розкривають усього впливу інвестиційно-інноваційної складової щодо дослідження даної проблеми. При цьому багато аспектів цієї проблеми потребує додаткової уваги та проведення глибоких досліджень, особливо в сфері розробки та запровадження інвестиційно-інноваційної моделі розвитку національного фінансового ринку. Перспективи подальшого розвитку вітчизняного фінансового ринку вбачаються саме в опануванні інвестиційно-інноваційної моделі його розвитку, про що наголошується в деяких програмах уряду та інших державних документах.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

Метою статті є концептуалізація засад інвестиційно-інноваційної моделі фінансового ринку України та аналіз особливостей використання фінансових інновацій в умовах трансформаційних змін.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ З ПОВНИМ ОБГРУНТУВАННЯМ ОТРИМАНИХ НАУКОВИХ РЕЗУЛЬТАТІВ

Проведемо систематизацію існуючих чинників впливу на формування інвестиційно-інноваційної моделі розвитку фінансового ринку України на рисунку 1.

Можна побачити, що інноваційну складову можна віднести до базового елементу формування моделі фінансового ринку країни. Стан інвестиційно-інноваційної діяльності в країні є вагомим чинником економічного розвитку держави, який в свою чергу забезпечує відтворення основних фондів, реструктуризацію економіки, підвищує її конкурентоспроможність та орієнтує на високотехнологічний вектор розвитку.

Ефективний розвиток інноваційної складової економіки залежить насамперед від інвестиційного клімату загалом та, відповідно, рівня доступу установ до фінансових ресурсів. В умовах недостатнього обсягу інвестицій та обмеженого бюджетного фінансування впровадження інновацій практично неможливе.

На сьогодні в Україні потрібно використовувати інтенсивний шлях розвитку цього сектора економіки на засадах визначення ступеня впливу факторів інноваційної сфери на макроекономічні показники.

Інноваційна діяльність фінансових установ на ринку фінансових послуг може вимірюватися декількома показниками, а саме: кількістю інноваційно-активних установ, обсягом реалізованої інноваційної продукції, величиною інноваційних витрат, числом упроваджених нових технологічних процесів та інші. Цей перелік не є вичерпним і потребує подальшого дослідження, зокрема з урахуванням світового досвіду, із метою не лише характеристики стану інноваційної сфери, а й визначення пріоритетних напрямів інноваційної політики, їх ефективного розвитку. З цією метою нами було визначено та згруповано основні існуючі показники, які використовуються у існуючих джерелах та які застосовуються офіційною статистикою для характеристики інноваційної складової:

1. Фінансові показники:

- кошти іноземних інвесторів на інноваційну діяльність;
- фінансування інноваційної діяльності державою;
- сума витрат підприємств на інноваційну діяльність.

За даними The Global Competitiveness Report 2018 року, витрати на дослідження та розробки склали 0,6 % ВВП України, що визначає 56 місце національної економіки у рейтингу 40 країн світу [1].

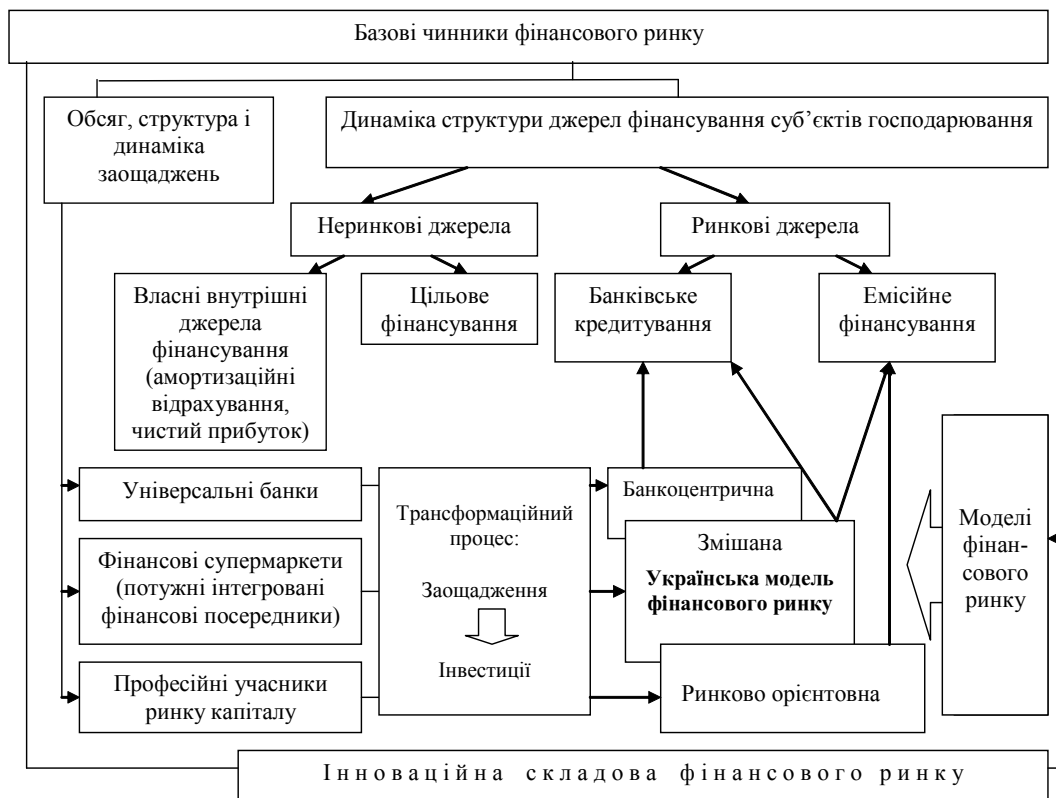


Рис. 1. Основні чинники впливу на формування інвестиційно-інноваційної моделі фінансового ринку України

Залучення коштів іноземних інвесторів в інноваційну діяльність на українському фінансовому ринку стає можливою за рядом таких заходів:

- ідентифікація векторів галузевого розвитку та зміцнення позицій українських підприємств у сфері зовнішньоекономічної діяльності;
 - удосконалення таких структурних складових фінансової політики держави, як митна та фіскальна;
 - утворення та подальший розвиток нових ринкових сегментів на фінансовому ринку;
 - активізація інтеграції підприємницького сектору до складу промислових об'єднань на міжнародному рівні в контексті глобалізації;
 - удосконалення фінансових важелів фінансової системи у бік пом'якшення умов торгівельної політики з економічними контрагентами нерезидентами;
2. Показники кількісної оцінки інновацій:
- кількість впроваджених нових технологічних процесів;
 - кількість освоєних виробництв інноваційних видів продукції.
3. Науково-технічні показники:
- кількість організацій, які виконують наукові дослідження й розробки;
 - чисельність кандидатів і докторів наук в економіці України.
4. Показники інноваційної активності: питома вага підприємств, що впроваджували інновації.

У рейтингу найбільш інноваційних країн світу (Global Innovation Index) у 2018 році Україна посіла 43 місце із 126-ти. У порівнянні з минулим звітним періодом рейтинг країни покращився на 7 позицій, що вказує на активізацію інноваційних процесів у економічній системі Украй-

ни, які охоплюють такі сфери діяльності, як розвиток бізнесу, ринкових інститутів, дослідницької діяльності.

Проте Україна ще не досягла граничного значення інноваційної моделі розвитку економічної системи, що знаходиться на рівні 40%.

За показником зростання інноваційних компаній, Україна знаходиться на 112 місці з 140 у звіті The Global Competitiveness Report 2018 року [1].

Інтеграція інновацій в організаційні процеси на українських підприємствах потребує удосконалення оцінки інноваційного потенціалу, систематизації та приведення у відповідність інвестиційно-інноваційних цілей та завдань на рівні корпоративних фінансів.

Оскільки наявність та розвиток фінансових інновацій позначається на загальному стані фінансового ринку країни, було виокремлено ще один показник у четвертій групі — це показник поширення фінансових інновацій (рис. 2).

Саме фінансові інновації відіграють важливу роль у забезпеченні стійкого розвитку фінансового ринку. Це пояснюється тим, що фінансовий ринок є ключовим провідником фінансових ресурсів у реальний сектор економіки, забезпечує переміщення капіталу у сфері, найбільш відповідальні за економічну безпеку країни. Поширення фінансових інновацій обумовлено попитом на ресурсну складову інвестиційного розвитку суб'єктами фінансової системи на різних вузькоспеціалізованих сегментах фінансового ринку.

Водночас глобалізація фінансового простору, конкурентна боротьба на фінансових ринках підвищують значущість інструментів, здатних формувати конкурентні переваги національних фінансових ринків, створюючи умови для стійкого і ефективного розвитку національної економіки в цілому. У такому контексті зростає роль

фінансових інновацій: необхідність впровадження інноваційних фінансових інструментів розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів для підвищення ефективності і стійкості фінансової системи. При цьому реальний масштаб впровадження фінансових інновацій залежить від багатьох факторів, що лежать у площині закономірностей розвитку як власне інноваційної діяльності, так і фінансового ринку. У загальному підході це вже простежується із розуміння інновацій на фінансовому ринку, а саме як створення і популяризація нових фінансових інструментів, технологій, інститутів та ринків, а також інституційні інновації, інноваційні продукти і процеси [2].

До переваг імплементації фінансових інновацій на фінансовому ринку можна віднести:

- розширення асортименту фінансових послуг та продуктів на фінансовому ринку;
- підвищення конкурентоспроможності фінансових установ, що впроваджують фінансові інновації;
- утворення додаткових джерел отримання прибутку від операцій на фінансовому ринку;

- орієнтованість на потреби клієнта фінансової установи, що сприяє розширенню клієнтської бази;
- робота у нових сферах фінансового ринку, що дозволяє знімати "перші вершки" та підвищувати показники ефективності діяльності учасників ринку.

Разом з тим, поширення інновацій у фінансовій системі не лише вивели її розвиток на новий, якісно вищий рівень, але й зумовили виникнення нових ризиків, що в деяких випадках набули системоутворюючого характеру. Світова практика свідчить про можливість отримання значних втрат від використання інноваційних інструментів, що призвели не лише до значних збитків в окремих секторах економіки, але й стали в ряду основних причин останньої світової фінансової кризи. Зокрема це стосувалося масштабного використання похідних фінансових інструментів з метою хеджування ризиків в іпотечному кредитуванні.

За таких умов, це вимагає особливо виражених підходів до формування політики використання фінансових інновацій на національних фінансових ринках. Необхідно акцентувати увагу на посиленні контрольної функції за проведенням фінансових операцій з використанням фінансових інновацій.

Перед учасниками ринку також постає завдання щодо постійного моніторингу потреб клієнтів щодо розширення лінійки інноваційних фінансових, що у свою чергу може призвести до зниження прибутку та підвищення витрат на проведення аналізу ринку.

Інвестиції у фінансові інновації характеризуються невизначеністю з точки зору показників окупності, рентабельності проекту, що підвищує рівень інвестиційних ризиків.

Однак не менш важливо враховувати й те, що відсутність фінансового потенціалу в країні створює такі негативні трен-



Рис. 2. Показники формування інвестиційної складової фінансового ринку

ди, як збільшення дефіциту державного бюджету, зростання державного боргу із відповідним зниженням кредитного рейтингу, зростанням інфляційних очікувань. Це, в свою чергу, відбивається на зростанні вартості фінансових ресурсів у країні. За даними Національного Банку України у 4 кварталі 2018 року, рівень відсоткових ставок за кредитами не фінансовим корпораціям (НФК) склав майже 20 %, за кредитами домогосподарствам (ДГ) — 33—34 % [3]. Збільшення рівня відсоткової ставки за кредитами в національній валюті обумовлено зростаючим попитом на кредитні ресурси зі сторони фінансів суб'єктів підприємництва та домогосподарств. Найбільший вплив на вартість коштів для НФК мали короткострокові кредити (до одного місяця), у розрізі ДГ — до трьох місяців.

Очевидно, що взаємопов'язаність макроекономічних тенденцій в рамках фінансового ринку потребує врахування багатоаспектності інноваційних інструментів для мінімізації ризиків та максимізації їх позитивного впливу в умовах практичного використання в Україні. Цим пояснюється велика увага останнім часом наукової спільноти до вирішення визначених завдань. Особливий інтерес викликають дослідження з проблематики інновацій у фінансовій сфері за такими напрямками:

- а) інноваційні підходи до визначення теоретичних засад фінансів та будови фінансової системи;
- б) використання у фінансовій практиці інноваційних фінансових інструментів і технологій;
- в) формування механізмів фінансування розроблення та упровадження у практику інновацій [4].

Ця проблема охоплює аспекти пов'язані із функціонуванням державних і корпоративних фінансів, сприяючи підвищенню ефективності використання фінансових ресурсів на інноваційних засадах.

Конкретизуючи використання таких засад щодо фінансового ринку, особливого значення набуває виокремлення двох елементів проблематики інновацій: а) функціонального, з тим, щоб впровадження інновацій сприяло найбільш ефективному виконанню покладених на фінансовий ринок функцій (загальна проблема лежить у площині комплексного поєднання факторів формування гнучкості і стійкості фінансового ринку до мінливих умов дійсності, ігнорування якої скоротить економічні можливості фінансового ринку та означатиме його функціональну неспроможність забезпечити рух і трансформацію фінансових ресурсів у національну економіку); б) фінансового, що забезпечує відповідну прибутковість діяльності на фінансовому ринку. Мова йде про збереження його можливостей у виборі власних цілей, умов самодостатнього розвитку його суб'єктів, розміщення активів з урахуванням прибутковості, ліквідності та безпечності, здатних забезпечити зростання його інвестиційної пропозиції. При цьому, зважаючи, що сьогодні на перший план вийшла короткострокова максимізація прибутків на фоні порушення глибинних засад функціонування фінансів, коли їх основна функція формування і розподіл грошових потоків заміщується функцією виробництва фіктивної вартості, як вкрай актуальне науково-практичне завдання постає забезпечення реальної довгострокової стійкості фінансового ринку. Синтез таких підходів є однаково значущими для забезпечення стійкого розвитку фінансового ринку та економіки в цілому. Проте їх реальне втілення, зважаючи на багатоаспектність впливу інновацій, а також на те, що інноваційні інструменти можуть призводити до концентрації ризиків, вимагає розробки відповідної стратегії розвитку інновацій на фінансовому ринку та чіткого методологічного забезпечення, втілюючого їх закономірності. За таких умов інновації на фінансовому ринку будуть невід'ємною складовою його стійкого розвитку.

Завдання щодо впровадження нових та розвитку наявних фінансових інструментів фінансового сектору наразі поставлено у Комплексній програмі розвитку фінансового сектору України до 2020 року [5], що покладено на виконання НБУ та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, та охоплює комплекс таких заходів:

— удосконалення нормативно-правового регулювання ринку похідних фінансових інструментів, яке передбачає прийняття окремого законодавчого акту "Про деривативи", що дозволить удосконалити механізм хеджування ризиків на фінансовому ринку;

— імплементація інноваційних строкових контрактів з хеджування ризиків, що суттєво розширюють спектр базисних активів у площині інструментів грошово-кредитного та валютного ринків;

— розширити різновиди фінансових інструментів боргового характеру, що дозволить залучати кошти корпоративному сектору на більш вигідних умовах, у т.ч. удосконалити правове забезпечення конвертованих облігацій;

— усунути недоліки правового характеру у фінансово-економічних відносинах з аграрними розписками, що має сприяти розвитку сільськогосподарського сектору національної економіки;

— розширити асортимент облігацій комерційного банку, що будуть передбачити можливість приєднання до капіталу фінансової установи та мати потенційний варіант списання у випадку погіршення фінансового стану комерційного банку.

ВИСНОВКИ З ПРОВЕДЕНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ЦЬОМУ НАПРЯМІ

Згідно з заявленими напрямками дій, відсутній законодавчо визначений акцент на інноваційному характеру змін у фінансовому секторі, що, наш погляд, потребує прийняття окремого нормативно-правового акту щодо інновацій на фінансовому ринку. Адже фінансові інновації мають специфічні особливості, які відрізняють їх від інноваційної діяльності у реальному секторі національної економіки, що є об'єктом подальшого дослідження.

Література:

1. The Global Competitiveness Report 2018. Офіційний сайт World economic forum. URL: <https://www.weforum.org/reports/the-global-competitiveness-report-2018>
2. Tufano P. Financial Innovation: Handbook of the Economics of Finance (Volume 1a: Corporate Finance) / G. Constantine's, M. Harris and R. Stutz eds. — Amsterdam: Elsevier, 2003. — P. 307—336.
3. Інфляційний звіт НБУ за січень 2019 р. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=87678886>
4. Опарін В.М. Інновації у фінансовій сфері: монографія / В.М. Опарін, Т.В. Паєнтко, В.М. Федосов та ін.; за заг. ред. В.М. Опаріна. — К.: КНЕУ, 2013. — 444 с.
5. Постанова Правління Національного банку України "Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року" № 391 від 18 червня 2015 року. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=43352266>

References:

1. The official site of World economic forum (2018), "The Global Competitiveness Report", available at: <https://www.weforum.org/reports/the-global-competitiveness-report-2018> (Accessed 21 April 2019).
2. Tufano, P. Constantine's, G. Harris, M. and Stutz, R. (2003), Financial Innovation: Handbook of the Economics of Finance, Elsevier, Amsterdam, Netherlands.
3. National Bank of Ukraine (2019), "Inflation report of NBU for January 2019", available at: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=87678886> (Accessed 21 April 2019).
4. Oparin, V.M. Paientko, T.V. and Fedosov, V. M. (2013), Innovatsii u finansovij sferi [Innovations in the financial sphere], KNEU, Kiev, Ukraine.
5. National Bank of Ukraine (2015), "Resolution of the National Bank of Ukraine "Comprehensive program of the development of the financial sector of Ukraine until 2020", available at: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=43352266> (Accessed 21 April 2019).
Стаття надійшла до редакції 25.04.2019 р.