СЕРІЯ «ПОДАТКОВА ТА МИТНА СПРАВА В УКРАЇНІ»

Серію «Митна справа в Україні» засновано в 2001 р. Її продовженням є серія «Податкова та митна справа в Україні», яку започатковано в 2015 р.

Редакційна колегія:
Пашко П. В., д.е.н. (голова)
Бережнюк І. Г., д.е.н.
Деркач Л. В., к.ю.н.
Крисоватий А. І., д.е.н.
Мазаракі А. А., д.е.н.
Ченцов В. В., д.н.держ.упр., д.іст.н.

У СЕРІЇ «МИТНА СПРАВА В УКРАЇНІ» ВИЙШЛИ ДРУКОМ:

2002

«Основи митної справи»

«Митний контроль та митне оформлення»

2003

«Таможенное оформление морских грузов»

«Основы таможенного дела в Украине»

«Митний контроль на автомобільному транспорті»

2004

«Митний контроль на залізничному транспорті»

«Митне оформлення автотранспортних засобів»

«Основи митної справи в Україні»

«Митний кодекс України та нормативно-правові акти, що регулюють його застосу-вання»

«Митний контроль на повітряному транспорті»

«Митне регулювання зовнішньоекономічної діяльності в Україні»

«Коментар до Митного кодексу України»

2005

«Порядок заповнення вантажної митної декларації»

2006

«Основи мистецтвознавчої експертизи та вартісної оцінки культурних цінностей»

«Історія митної справи в Україні»

«Митне регулювання зовнішньоекономічної діяльності в Україні»

2008

«Основи митної справи в Україні»

2009

«Таможенный контроль: на пути к международным стандартам»

«Таможенный контроль в морских пунктах пропуска»

«Митне оформлення енергоносіїв»

«Митна безпека»

«Міжнародні перевезення товарів автомобільним транспортом: теорія і практика»

«Підготовка та підвищення кваліфікації митних брокерів і декларантів: збірник нормативних документів і відомчих роз'яснень»

2010

«Святий Матфей. Митар. Апостол. Євангеліст»

«Історія митної діяльності: Україна в європейському контексті»

2011

«Митні інформаційні технології»

«Особливості митної класифікації товарів»

«Інфраструктура відкритих ключів: технології, архітектура, побудова та впроваджен-ня»

«Розподілені бази даних»

2012

«Інформаційно-аналітичне забезпечення діяльності митних органів»

«Митний кодекс України» / Коментар до ст. 6»

«Митна політика та митна безпека: концептуальне визначення та шляхи забезпечен-ня»

«Архітектура комп'ютера»

«Комп'ютерна схемотехніка»

2013

«Актуальні питання теорії та практики митної справи»

«Історія митної діяльності»

«Механізми державного управління митною справою»

«Формування системи митного аудиту»

2014

«Митна енциклопедія, т. 1»

«Митна енциклопедія, т. 2»

«Митна енциклопедія, т. 3»

У СЕРІЇ «ПОДАТКОВА ТА МИТНА СПРАВА В УКРАЇНІ» ВИЙШЛИ ДРУКОМ:

2015

«Митне регулювання України: національні та міжнародні аспекти»
«Українська митниця: вчора, сьогодні, завтра»
«Митна політика держави та її реалізація митними органами»
«Механізми державного управління митною справою»
«Історія митної діяльності»
«Митне право України»
«Реформування податкової системи України: сучасні виклики та орієнтири»
«Митна справа»
«Міжнародні економічні відносини: у 2-х частинах»
«Адміністративно-правове сприяння соціально-економічному розвитку в Україні: теоретико-методологічні засади»
«Бухгалтерський облік в умовах застосування інформаційних технологій: історія та практика»
«Розслідування злочинів, пов'язаних із неналежним виконанням професійних обов'язків медичними працівниками: сучасний стан, проблеми та напрями удосконалення»
«Формування управлінської компетентності майбутніх економістів у процесі професійної підготовки: теорія і практика»
«Let Develor English skills»
«Кримінальний процес України»
«Європейська інтеграція»
«Протидія розслідуванню кримінальних правопорушень у сфері оподаткування: теорія та практика»
«Інформатика та обчислювальна техніка: практикум»

2016

«Регулятивний потенціал фінансового ринку в умовах глобальних викликів»
«Правовий статус фіскальних органів України та держав-членів Європейського Союзу»
«Психологічні основи у професійній підготовці фахівців ПМ»
«Математика для економістів. Вища математика. Частина І. Лінійна алгебра. Аналітична геометрія»
«Сучасні інформаційні системи і технології: управління знаннями»
«Економічна кібернетика: введення в спеціальність»
«Інформаційні системи та технології у фінансових установах»
«Фінансове забезпечення інноваційного розвитку»
«Практикум з інформаційних систем в економіці»
«Практикум з WEB-програмування»
«Малий та середній бізнес у взаємовідносинах із податковими органами: соціологічна інтерпретація»
«Моделювання систем захисту інформації»
«Формування бюджетної стратегії України: теорія, методологія, практика»
«Актуальні питання розвитку банківської системи України»
«Система державного фінансового контролю: формування та розвиток в Україні»
«Соціалізація студентської молоді у процесі професійної підготовки»
«Розвиток бухгалтерського обліку в умовах інтеграційних процесів»
«Правове забезпечення фінансової безпеки України»
«Grammar for Students of Economics (для економістів)»

2016

«English Grammar for law Students (для юристів)»
«Алгоритмізація та програмування»
«Основи психології та конфліктології для фахової підготовки економістів»
«Проблеми соціологічного, психологічного та педагогічного забезпечення податкових відносин в Україні»
«Математика для економістів. Функція багатьох змінних. Ряди»
«Інформаційні системи і технології»
«Інформаційні системи і технології на підприємстві»
«Теорія ймовірностей та математична статистика: практикум»
«Економічні перспективи підприємництва України»
«Актуальні проблеми теорії держави і права»

2017

«Теорія держави і права»
«Реформування податкової та митної систем України»
«Історія митної діяльності»
«Механізм державного управління митною справою»
«Митна політика держави та її реалізація»
«Митне право України»
«Стан та перспективи розвитку бухгалтерського обліку та оподаткування в Україні»
«Державні цільові фонди»
«Аналітично-контрольні аспекти регулювання фінансово-господарської діяльності суб'єктів економіки»
«Міжнародне фінансове право»
«Концептуалізація інституту уповноважених економічних операторів: проблеми забезпечення безпеки та спрощення міжнародної торгівлі»
«Тактика розслідування фінзлочинів, вчинених із використанням зареєстрованих у зоні пільгового оподаткування компаній»
«Інститут митної вартості імпортних товарів в Україні: актуальні питання та вектори розвитку»
«Державна фіскальна служба України: управління кадровим потенціалом в умовах інституційних змін»
«Фінансовий ринок України: розбудова інфраструктурної компоненти»
«Податкова політика України: теоретико-правовий аспект»
«Митна статистика України»
«Запобігання митним правопорушенням: охорона і захист прав інтелектуальної власності на митному кордоні України»
«Інформаційні системи і технології в податковій справі»
«Митна справа України
«Україна – територія можливостей для розвитку підприємництва»
«Актуальні проблеми приватного права»
«Антикризове управління фінансовими корпораціями»
«Оподаткування електронної комерції в Україні»
«Протидія агресивному податковому плануванню: світовий досвід та виклики для України»

2018

«Податкова діяльність держави в умовах становлення інформаційної постіндустріальної економіки»
«Інноватика на фінансових ринках»

УНІВЕРСИТЕТ ДЕРЖАВНОЇ ФІСКАЛЬНОЇ СЛУЖБИ УКРАЇНИ

СЕРІЯ «ПОДАТКОВА ТА МИТНА СПРАВА В УКРАЇНІ»

Серію «Митна справа в Україні» засновано у 2001 р. Її продовженням
є серія «Податкова та митна справа в Україні», яку започатковано у 2015 р.

ІННОВАТИКА НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ

Монографія

За науковою редакцією
доктора економічних наук, професора С. В. Онишко

Ірпінь
2018

УДК 336:330.341.1
БКК 65.261-21
І-66

Рекомендовано до друку Вченою радою
Університету державної фіскальної служби України
(протокол № 3 від 29 березня 2018 року)

Рецензенти:

Давиденко Н. М., доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів Національного університету біоресурсів і природокористування України;

Кужелєв М. О., доктор економічних наук, професор, директор навчально-наукового інституту фінансів, банківської справи Університету ДФС України;

Примостка Л. О., доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри менеджменту і банківської діяльності ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана».

Керівник авторського колективу д.е.н., проф. С. В. Онишко (вступ, розділ 1, пп. 2.1, 2.2, 2.3, 2.4, 3.1, 3.2, 3.3, 3.4, 4.1, 4.2, 5.1), д.е.н., проф. Ю. М. Коваленко (розділ 6, пп. 5.2), д.е.н., проф. В. В. Виговська (пп. 8.5), д.е.н., проф. В. Г. Маргасова (пп. 8.5), д.е.н., доцент О. А. Лактіонова (пп. 5.3, 5.4), д.е.н., доцент А. А. Олешко (розділ 7), д.е.н., проф. Т. В. Паєнтко (розділ 9), к.е.н. Л. М. Богріновцева (пп. 8.1, 8.2), к.е.н. А. А. Гуменний (пп. 9.2), к.е.н. В. А. Новицький (пп. 4.3, 4.4), к.е.н., доцент С. В. Онишко (пп. 2.5), к.е.н., доцент І. І. Чуницька (пп. 5.5), к.т.н., доцент М. В. Гусятинський (пп. 2.3), к.ю.н., доцент О. В. Онишко (пп. 3.5), старший викладач Т. Г. Венгуренко (пп. 8.3), старший викладач Ю. В. Шевчук (пп. 8.4).

І-66 Інноватика на фінансових ринках : [монографія] / за науковою ред. д.е.н., професора С. В. Онишко. – Ірпінь : Університет ДФС України, 2018. – 466 с. – (Серія «Податкова та митна справа в Україні», т. 110).

ISBN 978-966-337-481-1

У монографії представлено результати дослідження особливостей соціально-економічного розвитку крізь призму інноватизації як новітньої парадигми, що дозволило розширити зміст сучасних трансформаційних процесів. Застосовуючи причиново-наслідковий підхід до з'ясування існуючих зв'язків між фінансовим ринком та розбудовою інноваційної моделі розвитку, проаналізовано роль фінансового ринку як джерела фінансового забезпечення та одночасно обґрунтовано необхідність інноватизації фінансового ринку для досягнення ним стійкості і конкурентоспроможності.

У зазначеному контексті у першій частині досліджено загальнотеоретичні засади інноватизації соціально-економічного розвитку через ключові поняття інноватики та складові інноваційного розвитку як базису і результату інноватизації. Інноваційна діяльність розкрита як предметне поле інноватизації її окремих складових, спираючись на яке можливо віднайти нові грані цієї діяльності, здатні сприяти її активізації.

У другій частині розкрито процеси інноваційних трансформацій на фінансовому ринку та його окремих сегментах, що умотивовують необхідність використання і подальший пошук новітніх інструментів, без яких складно подолати бар'єри на шляху нових викликів прискореної глобалізації.

Для вчених-фахівців, викладачів вищих навчальних закладів, аспірантів і студентів, а також практиків, які цікавляться перспективами соціально-економічного розвитку України щодо впливу на них інноватизації фінансового ринку.

УДК 336:330.341.1
БКК 65.261-21

© Онишко С. В., Коваленко Ю. М.,
Богріновцева Л. М. та ін., 2018
© Університет державної фіскальної
служби України, 2018

ISBN 978-966-337-474-1

ЗМІСТ

ВСТУП.....6

ЧАСТИНА І. ЗАГАЛЬНОТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ІННОВАТИЗАЦІЇ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ.....11

Розділ 1. Сутність і ключові поняття інноватики.....11
1.1. Інноватизація як новітня парадигма забезпечення соціально-економічного розвитку.....11
1.2. Інноватика як науковий напрям і галузь науки.....26
1.3. Новація і нововведення – вихідні поняття теоретичної інноватики.....32
1.4. Інновація як результат взаємодії техніки та бізнесу.....37

Розділ 2. Інноваційний розвиток – базис і результат інноватизації соціально-економічного розвитку.....53
2.1. Економічний зміст, цілі, система інноваційного розвитку.....53
2.2. Національна інноваційна система як інституційна інновація.....59
2.3. Роль інноваційного підприємництва і бізнесу в генерації та організації процесів інноватизації.....66
2.4. Інноваційні стратегія і культура – ознаки стратегічного формату інноватизації.....78
2.5. Державна політика у системі детермінант інноваційного поступу.....87

Розділ 3. Базові засади інноваційної діяльності як предметного поля інноватизації.....96
3.1. Інноваційна діяльність як предмет прикладної інноватики.....96
3.2. Ринок новацій, інтелектуальна власність.....107
3.3. Ринок інновацій.....119
3.4. Ринок технологій.....129
3.5. Правовий режим інноваційної діяльності.....141

Розділ 4. Фінансовий ринок у системі фінансового забезпечення інноватизації соціально-економічного розвитку.....160
4.1. Концептуальні засади фінансового забезпечення інноватизації.....160
4.2. Роль фінансового ринку як джерела фінансового забезпечення інноватизації.....169
4.3. Особливості венчурного фінансування та підприємництва.....176
4.4. Фінансування інновацій через ІСІ, НПФ та інші небанківські установи.....189

ЧАСТИНА ІІ. ІННОВАТИЗАЦІЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ ТА ЙОГО ОКРЕМИХ СЕГМЕНТІВ.....202

Розділ 5. Інноватизація фінансового ринку – як основа його стійкості та конкурентоспроможності.....202
5.1. Фінансовий ринок в умовах нової соціально-економічної реальності.....202
5.2. Роль фінансового інжинірингу та його інструментарію в інноватизації фінансового ринку.....213
5.3. Соціально відповідальні інновації глобального фінансового ринку як перспективний напрям його інноватизації.....225
5.4. Стратегії соціально відповідального інвестування інституційних інвесторів у контексті забезпечення стійкого розвитку.....243
5.5. Об'єктивна необхідність інноватизації інфраструктури фінансового ринку.....257

Розділ 6. Інновації на ринку цінних паперів.....267
6.1. Вплив інновацій на трансформацію сегментування та функцій ринку цінних паперів у складі фінансового ринку.....267
6.2. Еволюційні чинники та наслідки розвитку фінансових інновацій на ринку цінних паперів.....283
6.3. Інструментарій фінансового інжинірингу на ринку цінних паперів.....297

Розділ 7. Інновації на грошово-кредитному ринку.....312
7.1. Інноваційна трансформація грошово-кредитного ринку.....312
7.2. Формування глобальної безготівкової економіки – Cashless Global Economy.....322
7.3. Кредитні інновації у фінансовому секторі.....336
7.4. Криптовалюта: експансія на фінансовому ринку, переваги та недоліки.....343

Розділ 8. Інновації на страховому ринку.....357
8.1. Види інновацій та ключові тенденції інноваційного розвитку страхового ринку.....357
8.2. Інформаційні технології та e-commerce у страховій діяльності.....367
8.3. Проблеми та перспективи інноваційного маркетингу страхових послуг.....376
8.4. Інновації у сфері медичного страхування.....387
8.5. Формування стратегії забезпечення безпеки страхового ринку як базису його інноваційного розвитку.....409

Розділ 9. Стратегічні орієнтири розвитку фінансового ринку та інноваційні підходи до його регулювання.....423
9.1. Необхідність змін у підходах до регулювання фінансових ринків в умовах поширення інновацій.....423
9.2. Трансформація оподаткування операцій на фінансових ринках.....436
9.3. Модернізація процесів регулювання фінансового ринку у контексті фінансової глобалізації.....455

ВСТУП

Ти ніколи не вирішиш проблему,
якщо будеш думати так, як ті, хто її створив.
А. Енштейн

Пошук та використання резервів нарощування інноваційного потенціалу як основи та рушія поступального розвитку будь-якої країни відносять до найпріоритетніших завдань їх поточних і перспективних соціально-економічних реформувань. Правомірність такої постановки питання складно спростувати. Історія переконливо свідчить, що в тих країнах, де роль інновацій була своєчасно усвідомлена та в повному обсязі використовувалися досягнення науки і техніки, втілені в інноваційних продуктах, темпи розбудови економіки та її ефективність суттєво перевищували темпи цих показників, досягнутих в інших країнах.

У такому контексті існують підстави негативно оцінити той стан, що сьогодні склався в національній економіці. В Україні спостерігається картина істотного відриву від передових економік світу. За показником «інноваційність економіки», що трактується як міра впливу результатів науки та їх практичного застосування на економічне зростання, Україна знаходиться у межах 10–12 %, хоча початкова межа інноваційної моделі розвитку економіки визначається на рівні 40 %[1].

У 2016–2017 рр. Україна займала найнижчу позицію серед європейських країн за конкурентоспроможністю, що зумовлене низьким рівнем наукоємності ВВП – 0,3 %, коли у країнах ЄС цей показник становив 2 % ВВП. Питома вага витрат на виконання наукових і науково-технічних робіт у ВВП в Україні у 2013–2016 рр. ілюструє тенденцію до зменшення: у в 2015 році – 0,62 %, а в 2016 році – лише 0,51 % ВВП. Водночас існує думка, що інноваційна модель розвитку потребує витрат на фінансування науки не менше 2 % ВВП. Це вимагає серйозних адекватних кроків для виходу з ситуації, що склалася.

На продовження цієї тези слід зазначити, що сьогодні вже недостатньо розуміння того, що без створення і використання іннова-

[1]Утвердження інноваційної моделі розвитку економіки України : зб. наук. праць за матеріалами наук.-практ. конф., 20–21 лютого 2003 р., Київ / голова ред. кол. А. С. Гальчинський. К. : НТУУ «КПІ», 2003. С. 160.

ційних продуктів неможливе вирішення ряду найважливіших соціально-економічних завдань. Забезпечення прогресивного розвитку інноваційного потенціалу країни потребує свідомого та масштабного формування комплексу відносин у різних сферах суспільного життя з приводу ефективного створення та використання продуктів інноваційної діяльності.

Однією з відповідей на ці виклики стала поява нового наукового напряму та галузі науки – інноватики, що, у свою чергу, розширило поле теоретичних і практичних проблем, пов'язаних з її становленням і подальшим розвитком. Проте нагальною, на нашу думку, постає потреба у реалізації наскрізного (крізь призму особливої ролі інновацій) підходу до формування і використання інноваційного потенціалу країни шляхом всеохоплюючої інноватизації. Інноватизація – це не просто реакція на прорахунки та переважно часткове, еволюційне розгортання інноваційної моделі розвитку у національній економіці. Це наступний, об'єктивний етап більш глибокої перебудови: і результат, і передумова, і обов'язкова компонента нових підходів, що повинні характеризувати соціально-економічний поступ держави, забезпечувати динамізм у його кількісних і якісних характеристиках, відповідно до цілого комплексу внутрішніх і зовнішніх об'єктивних підстав сьогодення. Тобто інноватизація має перетворитися у новітню парадигму забезпечення соціально-економічного розвитку, здатного забезпечити суспільний прогрес в Україні.

Зазначена проблематика потребує глибоких наукових досліджень, що охоплюють насамперед понятійно-категоріальний пласт, внутрішньо притаманний процесам інноватизації, які здатні відобразити їхню сутність як основу подальших перетворень, чому присвячений перший розділ монографії.

Очевидно, що вирішення зазначених питань безпосередньо корелює з цілями та завданнями, що стоять, власне, перед інноваційним розвитком, національною інноваційною системою, в організації яких відставання залишається досить відчутним, що простежується із матеріалів другого розділу.

Нагальною стає потреба здійснити теоретико-прикладний аналіз інноваційного розвитку у співвідношенні з процесами інноватизації крізь призму його ролі як основи та результату останньої. Проведене у другому розділі дослідження дозволяє доповнити здійснений у

попередньому розділі аналіз проблематики інноватики та інноватизації як новітньої парадигми і прогресивного напряму забезпечення соціально-економічного розвитку.

Необхідною умовою створення і використання досягнень техніки і науки в реальному житті є інноваційна діяльність господарюючих суб'єктів. Це означає, що в процесі нарощування інноваційного потенціалу, поряд із потенціалом ресурсного забезпечення, не можна ігнорувати й групу діяльнісних потенціалів[1]. Останні охоплюють здатності і спроможності, які виникають у ході та в результаті проведення різних видів активної інноваційної діяльності і можуть бути використані для досягнення поставлених економічними суб'єктами цілей і завдань. Сьогодні очевидно, що інноваційний фактор належним чином не задіяний у підсистемах ні ресурсних, ні діяльнісних потенціалів. Одночасно це, на нашу думку, висвітлює й прогалини в широкому колі теоретико-практичних проблем, що стосуються, власне, конкретної інноваційної діяльності та формування загального інноваційного середовища.

Між економічними відносинами, що мають місце в процесі здійснення інноваційної діяльності, та, власне, інноваційними процесами у національній економіці існують складні взаємозв'язки та певні протиріччя, що здатні негативно позначитися і на ефективності інноваційної діяльності, і на швидкості інноваційних перетворень у країні в цілому.

Це актуалізує теоретичні дослідження щодо категорій, які характеризують феномен інноваційної діяльності та її спрямованість на використання існуючого та можливого потенціалу науково-технічної сфери, ринкового та інноваційного інфраструктурного потенціалу, розвиток конкуренції. При цьому особливої уваги потребують не просто поглиблення загальнотеоретичних аспектів, а розвиток теорії сучасних економічних відносин, що відображають інноваційний характер підприємництва з урахуванням внутрішніх і зовнішніх викликів сформованої реальності. Саме крізь призму економічних відносин можливо відобразити глибинні зв'язки, що існують між усіма учасниками здійснення інноваційної діяльності як основи забезпечення її ефективності. Перетворення інновацій у ключовий засіб підвищення ефективності і забезпечення конкурентоспроможності передбачає

[1]Онишко С. В. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку : монографія. Ірпінь : Національна академія ДПС України, 2004. 434 с.

подальше осмислення вирішальних передумов здійснення інноваційної діяльності, що лежать у площині формування ринків новацій, інновацій, технологій і капіталу, правового забезпечення, що знайшло відображення у третьому розділі монографії.

Важливим кроком на шляху дослідження суспільної сутності інноватизації соціального-економічного розвитку, змісту інноватики як центральної складової економічного прогресу є розробка адекватного механізму фінансового забезпечення. Розвиток ринкової економіки привів до кількісних і якісних змін впливу фінансів на економічні відносини в системі формування і розподілу фінансових ресурсів. Це торкнулося і забезпечення інноваційного розвитку, що вимагає нових аспектів і напрямів розвитку фінансових відносин у цій сфері, врахування закономірностей, викликаних глибинними тенденціями інноваційного розвитку та сучасними викликами економічного розвитку на національному та світовому рівнях. Звідси інтерес до фінансового ринку як ресурсного фактора інноватизації соціально-економічного розвитку, виявлення адекватності його структури, функцій, ролі у виконанні цих завдань, що відображено у четвертому розділі цієї монографії.

Розробка фінансової складової інноваційного розвитку у межах використання потенціалу фінансового ринку невіддільна від інноватизації даного ринку та його окремих сегментів як основи їхньої стійкості і конкурентоспроможності. Це стало предметом розгляду в п'ятому розділі. Фінансовий ринок як складно структурована система у своєму функціонуванні є функцією складових, що забезпечують таке функціонування, а також взаємозв'язків між цими складовими, що перебувають під впливом глобалізаційних процесів, які, у свою чергу, актуалізують проблематику соціально-відповідальних інновацій.

З метою забезпечення ефективності фінансового ринку розглянуто процеси інноватизації фінансового ринку не лише як цілісності, але й у розрізі його окремих сегментів.

Посилення інноваційних аспектів функціонування ринку цінних паперів знайшло своє відображення у трансформаціях сегментування та функцій ринку, розвитку фінансових інновацій, фінансовому інжинірингу, зміні підходів до формування портфеля цінних паперів, що дозволить сформувати дієвий ринок, про це йдеться у шостому розділі.

Особливу значимість для забезпечення соціально-економічного розвитку, як відомо, має ефективність грошово-кредитного ринку.

Інноваційна трансформація цього ринку включає перехід до глобальної безготівкової економіки, відповідний розвиток платіжних систем, електронних грошей та криптовалюти, особливості яких відображено у сьомому розділі.

Ключові тенденції інноваційного розвитку страхового ринку висвітлено у восьмому розділі. Вони торкаються появи та дифузії інноваційних фінансових продуктів, застосування інформаційних технологій та здійснення інноваційного маркетингу страхових послуг та певною мірою узагальнені в проблематиці забезпечення безпеки страхового ринку.

У підсумку в дев'ятому розділі розкрито стратегічні перспективи втілення інноваційних підходів до регулювання фінансового ринку, окреслених закономірностями фінансової глобалізації, а також сформованих під впливом новацій у податковому законодавстві – вагомого важеля державного регулювання фінансового сектору.

Вищевикладеним визначається теоретична і практична значимість розв'язання піднятих проблем і можливість використання досягнень науки і техніки та інновацій для прискорення соціально-економічного розвитку на основі розбудови постіндустріального суспільства в Україні. Віддаючи належне фундаментальним напрацюванням вітчизняних і зарубіжних дослідників та не претендуючи на завершеність думок, монографія має на меті доповнити методологію і практику дослідження проблематики інноваційного розвитку крізь призму відносин і зв'язків між учасниками інноваційного процесу, що охоплюються поняттям «інноватизація», та її втілення у фінансових інструментах і технологіях, які використовуються на фінансовому ринку.

Вважаємо, що монографія буде цікавою для науковців і практиків, викладачів вищих начальних закладів, аспірантів і студентів, усіх, хто займається пошуками потенціалу соціально-економічного розвитку на основі застосування новітніх підходів, втілених у знаннях.

Монографію, що складається із 2-х частин та 9 розділів, підготовлено на кафедрі фінансових ринків Університету державної фіскальної служби України.

ЧАСТИНА І
ЗАГАЛЬНОТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ІННОВАТИЗАЦІЇ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ

Будь-яка практична діяльність ґрунтується на теорії,
навіть коли провідники цієї діяльності не підозрюють про це.
Пітер Друкер

Розділ 1. Сутність і ключові поняття інноватики

Правильно визначайте слова,
і ви позбавите світ від половини непорозумінь.
Рене Декарт

1.1. Інноватизація як новітня парадигма забезпечення соціально-економічного розвитку.

1.2. Інноватика як науковий напрям і галузь науки.

1.3. Новація і нововведення – вихідні поняття теоретичної інноватики.

1.4. Інновація як результат взаємодії техніки та бізнесу.

1.1. Інноватизація як новітня парадигма забезпечення соціально-економічного розвитку

Сутність розвитку будь-якої соціально-економічної системи в її оновленні. Адже розвиток – це перехід цілісного організму в інший – більш складний, високий і досконалий стан, який потенційно закладений в самому організмі і виявлений лише реальністю або досягнутий у ході життєдіяльності організму як запозичене ззовні за умови реального руху цього організму назустріч запозиченому образу майбутнього стану[1].

В умовах розбудови постіндустріального суспільства, інноваційної економіки, які вимагають оновлення всіх елементів суспільного

[1]Постреформизм и развитие : монография / под ред. Ю. М. Осипова, Е. С. Зотовой. М. Ирпень : Издательство Национального университета государственной налоговой службы Украины, 2013. 458, [3] с.

розвитку, необхідність детального вивчення та осмислення інструментарію, здатного формувати ці процеси, а саме новацій, нововведень, інновацій, що, власне, й забезпечують подібні перетворення та відображають розвиток, оновлення, особливо зростає. Подібне визначення завдання особливо важливе для сучасної України, яка, маючи освічений працездатний людський капітал (34 позиція зі 140 країн за рейтингом Всесвітнього економічного форуму) та продовжуючи володіти значним науково-технічним потенціалом (за даними Всесвітньої організації інтелектуальної власності Україна входить до ТОП-50 країн світу з високою винахідницькою активністю), проте внаслідок зведення до мінімуму ефективності, зокрема ролі держави як інституту макроекономічного регулювання внутрішнього економічного простору, характеризується суперечностями між потребою реалізації інноваційної моделі розвитку та дієвими засобами і методами, здатними реалізувати цей загальнонаціональний проект як центральний для сучасного етапу розвитку.

У зазначеному контексті варто навести думку про те, що «…в умовах нооекономіки всі учасники ринку з усіх кінців світу мають рівні шанси на успіх, хоча реалізація цих шансів значною мірою залежить від вироблення адекватної економічної політики держави»[1]. Держава «… має стати безпосереднім провідником інноваційного розвитку, замовником та організатором досліджень і розробок на найсучасніших напрямах науково-технічного прогресу»[2]. Наразі фахівцями стверджується, що стара парадигма державного управління становить ключовий чинник гальмування розвитку[3].

На практиці за показниками індустріального розвитку Україна, яка посідала п’яте місце в Європі за обсягами випуску продукції, за останні 25 років змістилася з 10-го місця в Європі на останнє. Її частка у світовому ВВП знизилася від 1,3 % у 1991 р. до 0,17 % у 2014 р.[4]

---

[1]Белолипецкий В. Г. Преодоление пространства и времени как атрибут экономической глобализации // Антология современной философии хозяйства : в 2-х т. Т. 1. М. 2008.

[2]Кучма Л. Д. Послання Президента України до Верховної Ради України «Європейський вибір» // Економіст. 2002. № 5. С. 29.

[3]Україна 2030 : доктрина збалансованого розвитку. Львів : Кальварія, 2017. 168, [23] с.

[4]Там само. С. 18.

Разом з тим, у глобальному інноваційному рейтингу країн, розробленому агенцією Bloomberg, Україна у 2017 р. увійшла до кола країн-лідерів світу за рівнем інноваційного розвитку, посідаючи 42 рейтингову позицію. При цьому найсильнішими сторонами України з погляду інноваційності визнаються: охоплення населення вищою освітою (четверта рейтингова позиція у світі), патентна активність (27 рейтингова позиція), технологічні можливості промисловості (34 рейтингова позиція). Щодо низьких позицій, то це рівень інтенсивності наукових досліджень (44 рейтингова позиція) та рівень ефективності економіки (50 рейтингова позиція). Тут важливо навести думку фахівців, які зазначають, що «інноваційний розвиток характеризується високим рівнем невизначеності внаслідок технічної та економічної відокремленості окремих ланок інноваційного ланцюга, їх підпорядкування ринковим силам та інтересам окремих суб'єктів, складністю зв'язків з виробничим процесом переважає неузгодженість у появі наукових ідей, винаходів і потреби в інноваціях і в їхній матеріалізації»[1]. У підсумку стоїть завдання визначення драйверів майбутнього інноваційного стрибка, тобто секторів економіки та видів економічної діяльності, які б могли б створювати на інноваційній основі високоякісні продукти і послуги з високою доданою вартістю та були б затребувані на міжнародних ринках[2].

Тобто існують підстави стверджувати, що чинна економічна модель України демонструє такий підхід до розвитку, який, базуючись на діалектичній основі, фактично передбачає самостійний статус як господарської, так і інноваційної діяльності. І хоча такий підхід, з одного боку, жодним чином не заперечує єдності зазначених напрямів діяльності, проте з іншого – у такому варіанті він і не спрямовує до неї, а тому й не здатний забезпечити економічного стрибка.

Відтак, у співвідношенні до зазначених напрямів діяльності окреслюється потреба принципових змін до форм, засобів та джерел прискорення їх розвитку, які полягають не просто у підвищенні тем-

[1]Николаев А. Б. Международный инновационный процесс и концепция национальных инновационных систем // Философия хозяйства : альманах Центра общественных наук и экономического факультета МГУ им. М. В. Ломоносова. 2010. № 3. С. 128–141.

[2]Україна 2030 : доктрина збалансованого розвитку. Львів : Кальварія, 2017. 168, [55] с.

пів розвитку, а у його новій якості. Це фундаментальні перетворення обох (і господарського, і інноваційного) видів діяльності, які передбачають їх перехід до вищої організації та ефективності, що, на наш погляд, можуть бути ідентифіковані як інноватизація.

При цьому принципового значення набуває висловлювання директора Інституту професійного й організаційного розвитку МВФ Шарміні Курі, який, зокрема, звертає увагу на те, що використання технологій для передачі знань новаторськими способами не замінить традиційних способів розвитку потенціалу[1].

Інноватизація – це не просто реакція на прорахунки та переважно часткове, еволюційне розгортання інноваційної моделі розвитку. Це наступний об'єктивний етап більш глибокої перебудови: і результат, і передумова, і обов'язкова компонента нових підходів, що повинні характеризувати соціально-економічний поступ держави, забезпечувати його динамізм у його кількісних та якісних характеристиках, як продиктовано сьогодні цілим комплексом внутрішніх і зовнішніх об'єктивних підстав.

Для того щоб підійти до розуміння того, чим обумовлене зростаюче значення інноватизації в сучасних умовах та що вона означає, варто згадати ідею економізації науки, що розглядалася у 90-х роках XX ст. як важливий фактор перетворення науки у безпосередню продуктивну силу та об'єктивну тенденцію розвитку наукового знання[2]. Зокрема, М. Федоренко зазначав, що економічна наука є органічним стержнем багатостороннього процесу взаємодії наук, що вона визначає соціальне замовлення на дослідження, планує їх послідовність, здійснює розподіл ресурсів, забезпечує заходи щодо просунення результатів досліджень у практику, у виробництво[3]. При цьому наголошувалося на потребі у розвитку, власне, й економічної науки та економічної теорії.

---

[1]Шармини Кури. Знание как общественное благо. МВ использует технологии для улучшения понимания вопросов экономической политики // Финансы и развитие. 2016, сентябрь. С. 22–23.

[2]Экономизация науки: координация, планирование, организация. Киев : Наукова думка, 1986. 223, [4–5] с.

[3]Федоренко Н. П. Проблемы интеграции науки // Методологические проблемы взаимодействия общественных, естественных и технических наук. М. : Наука, 1981. С. 177.

Поряд з економізацією прикладом інтеграції наук визнавалися їх математизація, кібернетизація, біологізація тощо, що означало поступове проникнення кожної окремої науки в усі інші сфери знань людини. На думку Л. Безчастного, сутність економізації науки полягала у тому, щоб відобразити прогресивні зміни в суспільних, природничих та технічних науках у процесі їх взаємодії на специфічній «мові» економічної теорії та господарської практики[1]. У нашому випадку за аналогією є підстави зазначити про відображення прогресивних змін оновлення на специфічній мові інноватики, яка: «…вивчає закономірності процесів розвитку, формування новацій, нововведень, механізмів управління змінами, подолання опору нововведенням, адаптації до них людини, використання та поширення інноваційних потоків, інноваційної діяльності, їх вплив на сферу конкуренції, на розвиток суспільства в цілому»[2].

На користь подібного підходу можуть свідчити й визначені принципи економізації науки. Так, Л. Безчастний з позиції перетворення науки у безпосередню продуктивну силу принципами економізації науки вважав такі:

1) врахування та оцінка суспільних потреб, сутність яких у приведенні у повну відповідність структури сучасних основних напрямів науково-дослідних робіт до прогнозованих у майбутньому, до структури суспільного виробництва;

2) планомірний і комплексний розвиток, що передбачав певну пропорціональність у розвитку самих наук, між наукою та сферами духовного і матеріального виробництва, між фундаментальними і прикладними науками, між рівнем розвитку науки і розвитком суспільного виробництва;

3) своєчасна розробка ідей, шляхів і форм їх реалізації, тобто наявність відповідних технічних та економічних передумов з одночасним досягненням поставлених цілей, що на практиці досягається через активну науково-технічну політику[3].

---

[1]Экономизация науки: координация, планирование, организация. Киев : Наукова думка, 1986. 223, [41] с.

[2]Краснокутська Н. В. Інноваційний менеджмент : навчальний посібник. Київ : КНЕУ, 2003. 504, [8] с.

[3]Экономизация науки: координация, планирование, организация. Киев : «Наукова думка», 1986. 223, [44–50] с.

Відтак, інноватизацію не слід розглядати як синтез розмежування господарського та інноваційного напрямів діяльності; вона має самостійний статус, перетворюючись у новітню парадигму забезпечення соціально-економічного розвитку. Основною її відмінністю є не просте визнання потреби у використанні інновацій, але й посилення потенціалу інноватики, здатної забезпечити процеси інноватизації як ключового інтегратора, що об'єднує цілі, пріоритети, форми і методи розбудови для досягнення розвитку на основі усунення розривів у взаємодії та спрямування на одночасність інноваційних змін в окремих складових такого розвитку.

Інноватизація – це процес, що на основі розвитку інноватики забезпечує і піднімає якість прогресу. При цьому важливо зважати, що в процесі еволюції поступово викристалізувалося розуміння того, що поряд з механізмами економічного зростання розвиток пов'язується із формуванням політичних інститутів, соціальною мобілізацією, розширенням політичної участі населення, закріпленням демократичних цінностей і норм. Більше того, зміни в економічній, політичній, соціальній, правовій, культурній та інших сферах суспільного життя тісно взаємопов'язані, постійно піддаються взаємному впливу, створюючи органічну єдність. Відсутність оновлення, нерівномірний розвиток чи переважаюче удосконалення однієї з цих сфер зумовлюють обмеженість соціально-економічного прогресу. Зазначеним пояснюється, чому у пошуках майбутньої моделі розвитку універсальним його засобом повинна стати «інноватизація» усіх сфер суспільного життя. Інноватизація – це засіб, механізм для досягнення завдань, які мають бути поставлені, та виділені ресурси для їх розв'язання.

В інноватизації полягає основний механізм зміни загальної парадигми соціально-економічного розвитку в Україні та його активізатор. Правильно визначена парадигма (грец. paradeigma») як модель, взірець, що «допомагає нам пояснити світ та прогнозувати його поведінку»[1], здатна слугувати одним із важливих факторів, які забезпечують націленість та прийняття системи заходів для досягнення поставлених цілей – безперервного соціально-економічного прогресу. Тут не можна не наголосити на обґрунтованості думки про найбільшу актуальність в сучасних умовах практичної і прогнозної функцій

[1]Кун Т. Структура научных революций / пер. с англ. ; сост. В. Ю. Кузнецов. М. : АСТ, 2001. 605 с.

економічної науки[1]. Звідси об'єктивно випливає потреба та фактична зміна наукових парадигм у процесі розвитку, що, у свою чергу, приводить до перегляду не лише базових теоретичних положень, а також управлінського мислення щодо найбільш ефективного механізму господарювання.

Світова економічна наука демонструє домінування в окремі періоди різних наукових парадигм у межах класичної, неокласичної методологій щодо рівноважності та нерівноважності економічної системи, раціональності та оптимальності поведінки суб'єктів господарювання, вагомості ринкових чи державних методів регулювання тощо. Втрата узгодженості теоретичних моделей з економічними реаліями, внаслідок чого виникають труднощі з поясненням процесів економічного розвитку та подальшого вирішення назрілих завдань, обумовлювали нагальність зміни та були причиною формування нових парадигм.

Саме у такому контексті слід розцінювати послідовну зміну парадигми «фінансова стабілізація» на «економічне зростання», що було відповіддю на появу нових фаз в економічному розвитку як кінцевої мети державної політики. В основі розвитку лежить економічне зростання, що є ключовим для будь-якої держави. Однак не менш значимим є питання про співвідношення кількісних та якісних складових, що забезпечують економічний розвиток. Досить згадати високі темпи економічного зростання в економіці України, що тривали впродовж понад п'яти років, проте, на думку більшості фахівців, забезпечувалися екстенсивним шляхом, а тому об'єктивно не могли зберегтися у довгостроковому вимірі. Дійсно, правомірність проголошення в Україні після реалізованого курсу фінансової стабілізації як наступного кроку трансформаційних перетворень парадигми економічного зростання була очевидною. У ряду інших кроків це призвело до того, що впродовж 1999–2004 рр. економіка України зросла більше ніж на 50 %. Разом з тим, вже у 2004 р. зростання сповільнилося з 12,1 до 2,6 % у 2005 р. і вперше з 2000 р. його темпи були одними з найменших серед країн колишнього СРСР. Це свідчило про необхідність

[1]Кайманаков С. В. Экономика: теория, модель, безопасность // Постреформизм и развитие: монография / под ред. Ю. М. Осипова, Е. С. Зотовой. М.; Ирпень: Издательство Национального университета государственной налоговой службы Украины, 2013. С. 338–346; с. 341.

та суттєві передумови формування нової парадигми, яка б втілювала нову фазу в економічному розвитку. Такою парадигмою, як нами неодноразово зазначалося[1], повинна була стати парадигма «нова якість зростання», яка б дозволила по-новому поглянути на окремі аспекти економічних трансформацій з метою накопичення якісних елементів в еволюції економічних процесів.

Зрозуміло, що проголошення парадигми «нова якість зростання» не відміняло потреби узгоджених дій економічних важелів коротко-, середньо- і довгострокового характеру як основи зростання. Однак, відмінність полягала у тому, що така потреба модифікувалася: співвідношення механізмів, зданих досягти системного переборення негативних чи уповільнюючих тенденцій, повинно було суттєво змінитися. Ключова спрямованість вектора реформ мала сконцентруватися на переході від екстенсивних до інтенсивних факторів, тобто тих, що трансформуються у довгострокове економічне зростання. При цьому, враховуючи, що основні якісні зрушення сьогодні пов'язані з людським фактором, людським капіталом, формуються підстави до розширення горизонту пошуків конкретних заходів реалізації довгострокового економічного розвитку. Вони поширюються від економічних до теорії і практики регулювання соціально-політичних відносин у суспільстві, а в найбільш узагальненому розумінні – до суспільних відносин у взаємодії їх економічної, соціальної, політичної, ідеологічної тощо сторін.

Звідси важливість свідомої орієнтації всього спектра важелів та інструментів на закладення фундаментальних якісних характеристик. Щоб втілити це в реальну дійсність з найбільшою результативністю, важливо задати те русло, що здатне забезпечити чіткість визначення шляхів подальшого просування, адже вирішувати будь-яке завдання набагато простіше, коли існує чітка мета. Так, перехід на інноваційну парадигму економічного розвитку країн ЄС супроводжується кардинальними змінами в методології та методиці обґрунтування рішень у

[1]Онишко С. В. Державні фінанси в системі фундаментальних факторів забезпечення нової якості зростання // Економіст. 2006. № 11. С. 28–31 ; От парадигмы «экономический рост» до парадигмы «новое качество экономического роста » // Межд. научн-практ. конф. [«Новое качество экономического роста: инновации, инвестции, конкурентоспособность»], (Минск, 25–26 октября 2007 г.) // Институт экономики НАН Беларуси. Минск. Право и экономика, 2007. 768, [105–106] с.

політичній, економічній, інноваційній та інших найважливіших сферах суспільного життя при цьому як у приватному секторі, так і на регіональному рівні[1] .

Інновація – основа і ресурс економічного прогресу, завдяки яким через економію на витратах, залучення внутрішніх резервів, мультиплікативний ефект підвищується ефективність соціально-економічної системи, зростає добробут, утверджується і розвивається вся гама сучасних суспільних відносин та накопичується суспільний капітал. Дійсно, формування та засвоєння механізмів здобуття нового знання і його перетворення у технологічні нововведення для структурної трансформації економіки сьогодні вкрай необхідні для забезпечення її конкурентоспроможності. Проте в умовах розвитку, коли якісно новим ресурсом стають творчі здібності людей, здатні постійно генерувати нові технології, важливим чинником формування бажаних параметрів інноваційного розвитку з точки зору довгострокового зростання соціально-економічних, культурних, творчих стандартів суспільства, слід розглядати не стільки суто економічну, скільки соціально-економічну політику уряду, спрямовану на розвиток творчих здібностей людей, принципи політичної організації суспільства, процеси його демократизації тощо. Поряд з наукою і технікою всі сторони суспільного життя мають перетворитися у джерело творчої і цілеспрямованої інноваційної діяльності. Ідея суспільного прогресу, що ґрунтується на інноваційній моделі розвитку, може і повинна стати знаменником, спільною точкою зору для адептів різних політичних ідеологій, прихильників різних, під час непримиримих, теорій і вчень[2].

Будучи не лише інструментом досягнення певної межі розвитку, інноватизацію в сучасному розумінні слід розглядати як процес неперервного суспільного розвитку на основі знань, що зводить воєдино оцінки його різних учасників щодо шляхів забезпечення такого розвитку. Важливим є усвідомлення того, що генетично вона продовжує попередні процеси розвитку, одночасно виростаючи з них. Завдяки інноватизації переборюється певна обмеженість і формується

[1]Циренщиков В. С. Европа: прогностическое обеспечение инновационного развития : [Текст] // ДИЕ РАН № 153. ИЕ РАН : Издательство «ОГНИ ТД», 2005. 145 с.

[2]Онишко С. В. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку : [монографія]. Ірпінь : Національна академія ДПС України, 2004. 434 с.

органічне продовження розвитку на новому рівні. У зазначеному контексті важливо звернутися до поняття «економіка навчання», введеного Б.-О. Лундвалом, який зазначав, що «навчання має на увазі безперервний процес вдосконалення навичок і знань, необхідних для виробництва більш досконалого продукту». При цьому він виділив шість видів навчання:

1) шляхом роботи;
2) шляхом використання;
3) шляхом взаємодії;
4) шляхом виробництва;
5) шляхом пошуку;
6) шляхом дослідження[1].

На наш погляд, саме поняття «інноватизація» здатне акумулювати всі наведені види навчання та отримані в їх процесі знання для забезпечення неперервного суспільного розвитку.

Підводячи певний підсумок, можна сформулювати методологічні засади, в єдності яких зосереджені і проблеми, і пріоритети подальших трансформацій. Вони, на наше переконання, містяться в інноватизації інтегрованої дії усіх ланок суспільних відносин як базису ефективного розвитку продуктивних сил, забезпечення суспільного добробуту та належного місця у світовій архітектурі.

У найбільш загальному підході можна вважати, що нова парадигма – це результат узагальнення існуючих та необхідних базових положень соціально-економічної реальності до рівня нової парадигми, що ґрунтується на досягненнях відповідних теорій. Теоретичні конструкції, що надають класична та неокласична теорія інновацій для пізнання інноваційного розвитку є значимими, але не адекватними складності і багатогранності його змісту на сучасному етапі трансформацій. Вибір найбільш оптимального і перспективного шляху інноваційного розвитку в Україні можливий через зіставлення традиційних (класичної та неокласичної) і нових постнеокласичних методологій пізнання та діяльності, що розвинулися протягом останніх років. У межах предмета нашого дослідження можна зазаначити, що парадигмальний базис інноватизації формували такі основні парадигми, як

[1]Пилипенко И. В. Конкурентоспособность стран и регионов в мировом хозяйстве: теория, опыт малых стран Западной и Северной Европы [Текст] Смоленск: Ойкумена, 2005. 495, [118] с.

еволюційно-інноваційна, техніко-економічна, системна, сталого розвитку, що ґрунтувалися на досягненнях класичного еволюціонізму, теорії інноваційних процесів, теорії поведінки організацій, інституціональній теорії, теорії стадій економічного зростання (У Ростоу), теорії економічного розвитку (М. Туган-Барановський), інноваційній теорії (Й. Шумпетер), теорії «довгих хвиль» (М. Кондратьєв), технологічного укладу (С. Глазьєв) та ін. Важливим кроком на шляху розвитку теорії інновацій потрібно визнати теорію інноваційного підприємництва, що стала своєрідною відповіддю на виклики економічного розвитку кінця XX століття, зокрема у сфері становлення нової підприємницької економіки. Ця теорія щільно пов'язує підприємницьку та інноваційну діяльність.

Повертаючись до розвитку, слід зазначити, що згідно з пануючою науковою парадигмою людство у своєму розвитку поступово проходить три стадії: доіндустріальну, індустріальну та постіндустріальну, кожна з яких має свої ознаки і особливості. При цьому, відповідно до законів циклічного розвитку, кожна з перелічених стадій проходить фази життєвого циклу, а саме: зародження, становлення, розгортання до спаду і занепаду. Природно, що подібні трансформації приводять до відповідних змін традиційних категорій і понять, будови та існування усіх пізнавальних об'єктів та зв'язків між ними.

XX століття стало періодом занепаду індустріальної цивілізації, кризою породженої нею наукової парадигми та одночасно періодом зародження принципово нової, постіндустріальної парадигми, домінування якої передбачають, швидше за все, до середини XXI століття. Відтак, відбувається формування нових закономірностей господарювання, які відрізняються від тих, що описуються класичними і неокласичними економічними теоріями. У сучасній економіці знімається ряд обмежень, які були притаманні економічним системам ще декілька років тому, і водночас з'являються нові, що визначають характер економічної взаємодії розподілу капіталу. Остання чверть XX століття характеризується другою хвилею, фазою становлення постіндустріальної наукової парадигми. До цього підштовхнула серія глобальних криз, не передбачуваних катастроф, не підтвердження вироблених на базі попередніх парадигм прогнозів, радикальні зміни у світовому цивілізаційному просторі.

Доіндустріальна парадигма, ядром якої та домінантою була ресурсоцентрична (природні ресурси, насамперед земля), а пануючим

сектором – первинним – сільське господарство, була замінена індустріальною парадигмою з капіталоцентричною (виробничий і фінансовий капітал) домінантою та вторинним пануючим сектором (промисловість) еволюціонувала у постіндустріальну парадигму з людино-центричною (людський, інтелектуальний капітал) домінантою та третинним пануючим сектором (сфера послуг, інформаційні і телекомунікаційні технології).

Термін «постіндустріальний» вперше використав американський соціолог Д. Рісмен у 1958 р. для визначення нового етапу розвитку людства, хоча ще на початку XX століття він використовувався як протиставлення індустріальному суспільству. Водночас вважають, що методологічні засади постіндустріальної теорії конкретизувалися внаслідок секторного підходу, у витоках якого були економіст К. Кларк і суспільствознавець Ж. Фурастьє[1] .

Економічний розвиток відбувається під впливом різноманітних чинників, хоча більшість економістів підтримують точку зору, що головними з них є людський капітал та інвестиції, що ним створюються, які набувають особливого значення саме в постіндустріальній економіці. При цьому особлива роль належить технологічним інноваціям, що є першоосновою розвитку, спричиняючи трансформаційні та революційні зміни.

На сьогодні у науковій літературі виокремлюють вже дві фази життєвого циклу нової постіндустріальної парадигми: фазу зародження (початок XX століття) та фазу становлення (остання чверть XX століття). Нинішня фаза постіндустріального розвитку – фаза розгортання парадигми – характеризується подальшим укоріненням і розбудовою засад економіки і суспільства постіндустріального типу. Їх основними ознаками є не зміщення промислового виробництва сферою послуг, а сучасні технології, інформація і знання, які стають вирішальним фактором інновацій, породжуючи цілий ряд трансформацій в системі економічних відносин[2]. Тому дослідження трансформаційних змін у суспільстві, економіці і фінансах під впливом нової

[1]Fourastie J. Le grand espoir du XXe siècle / J. Fourastie. Paris : Presses Universities' de France. 1949. p. 30.

[2]Белл Д. Грядущее постиндустриальное общество. Образец социального прогнозирования М. : Академия, 2004. URL: http//www.gumer.snfo/bibliotek_Buks/Econom//bell/index.php.

парадигми становить першооснову для виділення стійких тенденцій і закономірностей постіндустріального розвитку, що повинні визначати стратегію подальшого розвитку суспільства, економіки, фінансів.

З іншого боку, сьогодні не можна розглядати функціонування та розвиток суспільств, економіки, фінансів безвідносно до особливостей окремих фаз розвитку, у цьому випадку фази постіндустріального розвитку, оскільки важливим є пізнання тих запитів, які зумовили виникнення нової парадигми. Вважають, що саме внаслідок вичерпання потенціалу техніко-економічних парадигм індустріальної стадії розвитку, настання фази її зрілості виникла постіндустріальна парадигма. У рамках цієї парадигми вже й повинні вирішуватися найбільш нагальні проблеми сьогодення, а підґрунтям їх успішного вирішення є успіхи інноваційного розвитку і, насамперед, у технологічній сфері.

Подібне розуміння вимагає більш ґрунтовно звернутися до загальних особливостей постіндустріального розвитку та чинників, що його зумовлюють.

Якісні відмінності постіндустріального суспільства виділив у 1959 р. професор Гарвардського університету Даніел Белл:

1) зниження ролі матеріального виробництва та швидкий розвиток сектору послуг та інформації;

2) якісні зміни в характері людської діяльності;

3) якісні зміни в типах ресурсів, що залучаються до виробництва економічних благ;

4) суттєва якісна трансформація соціальної структури капіталістичного суспільства.

Д. Белл наголошує, що найбільш значимим є не перехід від власності чи політичних критеріїв до знання як фундаменту нової влади, а зміна характеру самих знань. При цьому підкреслюється домінуюча роль теоретичних знань, влада теорії над емпіризмом, а також кодифікація знань в абстрактні символи. Тобто знання, насамперед теоретичні, є фундаментом розвитку суспільства, а інформаційним технологіям належить особлива роль у створенні і поширенні нових знань.

А. Чухно також відносить інформацію та знання до основного ресурсу постіндустріального суспільства. Він зазначає, що постіндустріальне суспільство виростає на базі науково-технічної революції, яка забезпечує прискорений розвиток третинної сфери – сфери послуг науки,

інформації, освіти, культури тощо. Саме вони використовуються як основні джерела зростання економіки та її ефективності[1].

М. Кастельс характеризує зміну форм економічних відносин мережевої їх організації у порівнянні з ринковою, а саме:

1) продуктивність все більшою мірою залежить від використання досягнень науки і техніки, а також від якості інформації і менеджменту;

2) у розвинених капіталістичних країнах відбувається зміщення уваги виробників від матеріального виробництва у бік інформаційної діяльності;

3) глибока трансформація організації виробничого процесу (від стандартизованого масового виробництва у бік гнучкого кастомізірованого виробництва, від вертикально організованої організації у напрямі горизонтальних мережевих взаємовідносин між підрозділами);

4) глобальний характер економіки, за якого капітал, виробництво, менеджмент, ринки, робота, інформація і технології організовані незалежно від національних кордонів;

5) революційний характер технологічних змін, в основі яких – інформаційні технології, що перетворюють матеріальну основу сучасного світу.

Таким чином, домінантною ознакою постіндустріальної економічної системи є інформаційно-інтелектуальні технології і знання, домінуючим сектором економіки стає сектор послуг. Важливо також зазначити, що поряд із технологічним та економічним розвитком відбуваються зміни й у соціальному середовищі. Тобто хоча постіндустріальний розвиток і детермінується технологічною парадигмою, але він не може розглядатися поза розвитку суспільного.

Зміни, які відбуваються в сучасному суспільстві, вимагають опрацювання нової моделі соціально-економічного розвитку держави, що має на меті розробку механізмів підтримки галузей економіки, які ґрунтуються на високих технологіях та безпосередньо задовольняють потреби громадян країни. Тому в основу будь-якої стратегії соціально-економічного реформування мають бути покладені дієві механізми, що повинні забезпечувати організацію реального процесу пожвавлення економіки, потужний приплив інвестицій та вмотивова-

[1]Чухно А. А. Постіндустріальна економіка: теорія, практика та їх значення для України. К. : Логос, 2003. 631, [5] с.

не упровадження інновацій. При цьому під соціально-економічною моделлю мається на увазі не формалізований взаємозв'язок окремих, відібраних за ступенем релевантності параметрів та елементів, що є характерними для економіки, а комплекс господарських інститутів, які визначають дієздатність господарської і соціальної систем у конкретних умовах розвитку країни чи регіону. У цьому випадку модель – це взаємозалежна єдність правил, норм і звичаїв господарювання, інститутів, що забезпечують їх дотримання, форм і механізмів взаємодії суб'єктів економічного життя, регулювання господарського порядку і господарських процесів з боку держави та інших організаційних структур.

Загальним для європейських моделей є пошук певних синтетичних цілей економічного прогресу і соціальної солідарності. Загальний зміст соціально-економічного розвитку європейських країн визначають такі положення:

– пріоритетного значення набувають спеціалізація та кооперування виробництва наукомісткої продукції, високих технологій, нових видів виробничих матеріалів;

– зміни в поділі праці в основному пов'язані із суттєво випереджаючим виробництвом науково-технічних знань;

– важливим структурним елементом міжнародного поділу праці є інтернаціоналізація сфери послуг. Провідну роль у цьому процесі відіграють транснаціональні корпорації, а особливе місце в цій сфері належить торгівлі фінансовими послугами[1].

Інновація та похідні від неї поняття – інноваційний процес, інноваційна діяльність, інноваційна модель економіки тощо – являють собою складні, комплексні соціально-економічні явища, які об'єднують вирішення багатьох завдань. Саме тому вирішального значення набуває системність, що дає можливість виявити органічну єдність таких завдань та уникнути обмеженості аспектного підходу, реалізувати яку можливо, на наш погляд, через інноватизацію, яка піднімає якість суспільного розвитку в цілому та його окремих складових на основі інноватики.

[1]Клименко Н. Г. Європейські моделі соціально-економічного розвитку України // Актуальні проблеми державного управління : зб. наук.пр. Х. : Вид-во ХарРІ НАДУ «Магістр», 2007. №1 (31). 464, [81] с.

1.2. Інноватика як науковий напрям і галузь науки

Будь-який розвиток розпочинається із новоутворень, що впливають, однак нерівномірно, на навколишній простір і види діяльності[1]. Тобто поняття «нове», «новина», «новація», «інновація», «нововведення» віддзеркалюють шлях розвитку, який веде до змін через: 1) прискорення поступовості руху; 2) оновлення всіх елементів процесу: принципів, методів, цілей; 3) подолання укорінених звичок, взаємозв'язків, стійких тенденцій.

Як результат, виникає нова якість матеріально-технологічної бази системи управління, суспільних відносин, способу життя, життєвих стилів. За таких умов започатковується новий напрям наукової діяльності з розробки і розвитку теоретичних засад наукової методології і методів прогнозування створення інновацій, а також методів планування, організації інноваційної діяльності та реалізації нововведень. Саме в межах цього напряму наприкінці 80-х років XX ст. в науковій школі професора Санкт-Петербурзького державного технічного університету В. Колосова був вжитий уперше термін «інноватика»[2].

У всіх промислово розвинених країнах нововведення як інструмент перетворення стають самостійним об'єктом вивчення, тому логічним стало виникнення нової галузі науки – інноватики, «…яка вивчає закономірності процесів розвитку, формування новацій, нововведень, механізмів управління змінами, подолання опору нововведенням, адаптації до них людини, використання та поширення інноваційних потоків, інноваційної діяльності, їх вплив на сферу конкуренції, на розвиток суспільства в цілому. На відміну від стихійних, спонтанно виникаючих змін, інноватика вивчає механізми ініційованих і контрольованих змін, які відбуваються внаслідок раціонально-вольових дій»[3].

К. Плетньов розглядає інноватику як науку, що вивчає закономірності і особливості створення і розповсюдження інновацій та їх використання для сучасного розвитку господарчої, соціальної, духов-

[1]Гринев Б. В., Гусев В. А. Инноватика. Харьков : «Институт монокристаллов», 2004. 452, [8] с.

[2]Гамидов Г. О., Колосов В. Г., Османов Н. О. Основы инноватики и инновационной деятельности. СПб. : Политехника, 2000. С. 154–157.

[3]Краснокутська Н. В. Інноваційний менеджмент: навчальний посібник. Київ : КНЕУ, 2003. 504, [8] с.

но-культурної, управлінської та інших систем різних масштабів та рівнів. В економічних науках інноватику цей автор розглядає як їх нову гілку, що охоплює все те, що пов'язане з розвитком економіки, у якій основну роль у виробництві продукції, наданні послуг, їх розподілі і використанні відіграють інтелектуальні ресурси[1].

Як сукупність знань представляють інноватику Б. Гринєв та В. Гусєв, зазначаючи, що «інноватика – це сукупність знань про інноваційну діяльність: її специфіку, суб'єкти, мотиви, форми організації, здійснення та підтримку. Інноватика інтегрує у собі знання із областей права, політики, економіки і бізнесу, організації і управління, психології і соціології»[2].

Повертаючись до інноватизації щодо її позиціонування як реальної форми інтеграції наук, суспільного виробництва та суспільного життя в цілому, а також як науки, що вивчає інновації, заслуговує на увагу комплексне визначення інновацій, запропоноване К. Плєтньовим, а саме: інновації – це принципово нові або удосконалені певною мірою науково-теоретичні, техніко-технологічні, організаційно-економічні, розподільно-управлінські, інформаційно-освітні, духовно-культурні та інші ідеї, пропозиції та рішення, здатні отримати своє практичне втілення і слугувати для задоволення потреб суспільства і надання йому не існуючих раніше можливостей та умов для розвитку[3].

Інноватизація як джерело активізації та успішності соціально-економічного розвитку вимагає тісної співпраці, інтеграції, органічного поєднання і узгодження наукових, технічних, економічних та соціальних аспектів вирішення конкретних завдань на основі інновацій. Одночасно інноватизація передбачає і подальший розвиток самої інноватики як науки.

Інноватика розглядається також і як наукова підсистема інноваційного менеджменту, що забезпечує теоретичне обґрунтування розвитку інноваційної сфери[4]. Її формують концепції розвитку

[1]Плетнев К. И. Основные компоненты инноватики как науки об инновациях // ООО «Проспект», 2016.

[2] Б. В. Гринев, В. А. Гусев. Инноватика. Харьков : «Институт монокристаллов», 2004. 452, [11] с.

[3]Плетнев К. И. Основные компоненты инноватики как науки об инновациях. ООО «Проспект». 2016.

[4]Міждисциплінарний словник з менеджменту / за ред. Д. М. Черваньова, О. І. Жилінської. К. : Нічлава, 2011. 624, [306] с.

інновацій, методологія формування і реалізації нових знань у напрямі генерування, створення, виробництва, просування та комерціалізації інноваційної продукції. При цьому до основних складових інноватики відносять: процеси формування новинок і пошуку інноваційних рішень; технологічне прогнозування; сприйняття новинок і протистояння нововведенням; дифузію інновацій; адаптацію людини до нововведень та інновацій й пристосування їх до її потреб; форми організації інноваційної діяльності; ринок інновацій; інноваційні стратегії; конкурентні переваги та етапи життєвого циклу інновацій; державне регулювання інноваційної діяльності.

Варто зазначити, що вищенаведені визначення поняття «інноватика» не є загальновизнаними. У науковому полі існують й інші тлумачення інноватики і як галузі знань, і як науки, а також різні підходи до їх структурування та призначення. Серед них: інноватика – це галузь знань, що охоплює питання методології і організації інноваційної діяльності, галузь науки, що вивчає формування новацій та їх поширення, а також способи продукування інноваційних рішень. Це галузь знань, що охоплює проблеми управління інноваційною діяльністю[1].

Інше визначення представляє інноватику як багатогалузеву науку, серед складових якої – економічна інноватика, економічна теорія та економіка інноваційної діяльності, а також правова (юридична) інноватика, що охоплює теоретичні та прикладні питання інноваційних правовідносин і правового регулювання інноваційної діяльності[2]. Тобто інноватика розглядається і як окрема галузь знань, і як багатогалузева наука.

Проте існує й більш вузьке бачення інноватики, а саме як складової економічної теорії, що містить в собі розкриття інноваційної теорії та методології, з якими пов'язують системи управління ефективністю в умовах інноваційної діяльності, удосконалення структури та складових економіки знань, досягнення відповідного рівня капіталізації за рахунок високих наукомістких технологій, дослідження внутрішньої динаміки розвитку при здійсненні технологічного підприємництва[3].

---

[1]Словарь терминов [Текст] URL : http://termin. bposd.ru/publ/10–1–0–8144).

[2]Городов О. А. Правовая инноватика. Правовое регулирование инновационной деятельности [Текст] СПб. : Юрид. книга, 2008. 408 с.

[3]Бутнік-Сіверський О. Б. Теоретичні засади розвитку інноватики в умовах глобалізації. URL : http://www.nbuv.gov.ua/old_jrn/Soc_Gum/Tpaeiv/2008/5.p.

На нашу думку, не існує підстав розглядати інноватику обмежено. Більш обґрунтованою є позиція подання інноватики як галузі знань і як галузі науки. Підтримуємо позицію Г. Гамідова щодо її поділу на дві взаємодоповнюючі складові: теоретичну інноватику і прикладну інноватику. Зокрема, стверджується, що теоретична інноватика вирішує проблеми створення і розвитку наукової методології інноватики, теоретичні проблеми синтезу інноваційно складних організаційно-технічних систем (нових знань, ідей, нових технологій, винаходів, відкриттів).

У цьому контексті особливої уваги заслуговує визнання інноватики як міждисциплінарної методології, здатної забезпечити інтегрування знань, у процесі якого спеціальні науки (економіко-управлінські, соціологія, психологія, кібернетика, філософія та ін.) зберігають свою самостійність і специфічність, проте їх теоретичні концепції і фактичні дані об'єднуються навколо методів дослідження проблем інновацій та інноваційної діяльності, інтегруючи різноманітні наукові знання з метою підвищення їх практичної ефективності[1].

Важливо зазначити, що за кордоном, у першу чергу в США, Німеччині, щодо питань інноватики, зокрема стосовно сутності теорії інноваційного розвитку, успіхів і невдач американських та інших компаній протягом тривалого часу[2], окремі автори роблять неоднозначні висновки. Ряд авторів зазначають, про що наголошує Н. Краснокутська, нововведення підкоряються певним законам і можуть бути передбачуваними. Зокрема, дедалі більше прихильників підтримують хвильову, циклічну концепцію розвитку нововведень[3].

Висловлюється думка, що розвиток основних складових інноватики здійснюється відповідно до її законів. Серед останніх виділяють[4]:

1) закон зміни технологічних укладів, згідно з яким великі цикли економічного зростання визначає хвильова динаміка зміни

[1]Краснокутська Н. В. Інноваційний менеджмент : навчальний посібник. Київ. С. 8.

[2]Грейсон Дж. К. мл., О'Делл К. Американский менеджмент на пороге XXI века / пер. с англ.; авт. предисл. Б. З. Мильнер. М. : Экономика, 1991.

[3]Клинов В. Г. НТП и большие циклы конъюнктуры мирового хозяйства // США : экономика, политика, идеология. 1998. № 9. С. 73.

[4]Міждисциплінарний словник з менеджменту / за ред. Д. М. Черваньова, О. І. Жилінської. К. : Нічлава, 2011. 624, [306] с.

технологічних укладів, дія якої перевищує суму результативності факторів зростання капіталу і праці на величину ефекту інноваційної діяльності щодо заміни технологій;

2) закон еволюційного розвитку нововведень, відповідно до якого технічну систему, яка заснована на незмінному принципі даної технології, для забезпечення її довгостроковості та/або конкурентоспроможності вдосконалюють шляхом заміни зразків даної генерації систем, що забезпечує її еволюцію у сферу високих технологій;

3) закон зміни поколінь техніки і технології. Його зміст полягає у тому, що для забезпечення довгостроковості та / або конкурентоспроможності технічних систем їх покоління замінюють на основі принципової зміни технології даної генерації систем;

4) закон поширення інновацій, згідно з яким конкурентоспроможні інновації нового покоління техніки або/та технології поширюються на ринку у логістичній формі процесу комерціалізації нововведень, який характеризується повільним стартом, наступним прискореним розповсюдженням і завершальною фазою насичення ринку на рівні, що визначається результативністю даної генерації новинок.

Проте існує й інша точка зору, згідно з якою теорія нововведень відсутня, а мають місце лише окремі підходи до вирішення практичних проблем. Тут варто зазначити, що будь-яка наука виникає і розвивається виходячи з потреб практики, що становить основу розвитку теорії. Потреби практики, необхідність вирішення конкретних завдань (наприклад, подолання економічної кризи) стимулюють розвиток наукових знань. У зв'язку з цим розвиток теорії інноватики пов'язаний з накопиченням практичного досвіду, його теоретичним узагальненням. Однак це не виключає, а навпаки, вказує на циклічний розвиток нововведень.

Під прикладною інноватикою розуміють напрям інноваційної діяльності в різних галузях господарювання стосовно вирішення проблем планування, організації і реалізації нововведень. Кінцевим результатом інноваційних досліджень є досягнення практичного ефекту для забезпечення суспільного добробуту держави, людства в цілому[1].

[1]Бутнік-Сіверський О. Б. Інноватика та інтелектуальна економіка (теоретико-методологічний аспект) // Теорія і практика інтелектуальної власності. 2008. № 1. URL : http://dspace.nuft.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/9802/1/innovatika.pdf.

Не можна також відкидати й те, що інноватика розвивається під впливом глобальних процесів, пов'язаних з масштабами виробництва, мінімізацією трансакційних витрат, застосуванням єдиної виробничої та торговельної технології, розробкою єдиних стандартів, єдиної рекламної стратегії, можливістю скористатися необмеженими кредитами під мінімальні проценти. Однак, з іншого боку, інноватика якісно впливає на розвиток інноваційної діяльності в усіх сферах суспільного життя, формування інтелектуального потенціалу, концентрацію джерел на пріоритетних наукових дослідженнях, а також на наступний продаж високотехнологічної продукції та ліцензій. Кінцевим підсумком інноваційних досліджень є досягнення практичного ефекту для забезпечення суспільного добробуту держави, людства в цілому.

У загальному підході предметом інноватики є створення, освоєння і поширення різного типу новацій. Визначений предмет конкретизується стосовно теоретичної і прикладної складових інноватики. Зокрема, предметом прикладної інноватики вважають, перш за все, управління інноваційною діяльністю на макро-, мезо- та мікроекономічному рівнях.

Адже, як свідчить досвід розвинених країн, конкурентоспроможність окремих економік визначається, у першу чергу, результатами розвитку науки та інноваційної діяльності. Відомий європейський маркетолог, професор Ж. Ж. Ламбен підкреслює, що, коли відсутні важливі інноваційні зміни, економіка скочується до стагнації, і зазначає, що світова економіка нині переживає уповільнення розвитку, вихід з якого може забезпечити нова хвиля нововведень, спроможних дати довгостроковий стимул наступному періоду зростання[1]. Цим пояснюється той факт, що основними проблемами сучасної ідеології управління є питання інноваційної діяльності, які становлять предмет прикладної інноватики.

Торкаючись вітчизняної літератури, необхідно зазначити, що тут поняття «новації» стали активно використовуватися лише в перехідній економіці України. До того часу в Україні, як і в усьому Радянському Союзі, ключовим було поняття науково-технічного прогресу, актуальною була проблематика перетворення науки у безпосередню виробничу силу, що передбачало планування, поряд із матеріальним

[1]Ламбен Ж.-Ж. Стратегический маркетинг. Европейская перспектива / пер. с фр. СПб., Наука. С. 32–33.

виробництвом, також наукової та управлінської діяльності. Однак теорія розвитку науково-технічного прогресу не враховувала, наприклад, організаційних, соціальних інновацій і взагалі багатьох інших чинників ринкової економіки, які не могли бути використані в умовах соціалістичного господарювання, хоча й стверджувалося, що принцип єдності теорії і практики повною мірою може бути реалізованим лише при соціалізмі.

Історичний досвід переконує, що особливі зміни у переоцінці рушійних сил економіки, а саме людського фактора, відбулися вже у 70-х роках XX століття. Його основне призначення вбачають у створенні і поширенні нововведень. «Людський капітал складається із набутих знань, навичок і вмінь, мотивацій та енергії, якими наділені людські істоти і які можуть використовуватися упродовж певного періоду з метою виробництва товарів і послуг…»[1], а основним фактором формування такого капіталу є знання.

З переходом України до ринкових відносин відбувається пошук шляхів активізації інноваційної діяльності та усвідомлення сутності і форм її організації, а термін «інновація» активно використовується як самостійно, так і для визначення споріднених понять «інноваційний процес», «нововведення» тощо. Водночас інноватика як наука перебуває на початковому етапі свого розвитку, а тому залишаються відкритими ряд питань, зокрема, у сфері теоретичної інноватики та її основи – понятійної термінології, особливостей, меж і способів її застосування, що принципово також для розвитку прикладної інноватики.

1.3. Новація і нововведення – вихідні поняття теоретичної інноватики

Виходячи із сутнісних визначень інноватики можна зробити висновок, що основними вихідними поняттями цієї галузі знань є поняття «новація» та «нововведення». Одразу слід зазначити, що існують суттєві розбіжності щодо їх змісту та визначення як у зарубіжній, так і у вітчизняній літературі. При цьому спостерігається така залежність: окремі вчені надають власне трактування, яке залежить від об’єкта та предмета їхнього дослідження. Це, з одного боку, дозволяє повніше розкрити зміст цих понять у різних аспектах, але з іншого –

[1]Drucker P. F. Post-Capitalist Society / Oxford : Butterworth Heinemann. 1993.

ускладнює розуміння їхньої сутності. Проте ототожнення понять «новація», «нововведення», «інновація» часто продовжує залишається типовим, що пояснюється тісним зв'язком між цими поняттями.

Етимологічно «новація» походить від лат. «novation» – оновлення, зміна, від «novo» – оновлюю, а нововведення розглядається, власне, як її дефініція[1]. Одночасно, згідно з економічним словником-довідником, «нововведення» є синонімом «інновацій» як втілення нових форм організації праці й управління, що охоплює не тільки окреме підприємство, але і їхню сукупність, галузь[2]. Подібні розбіжності лежать у площині складності наведених понять.

Вагомий внесок в узагальнення окремих позицій щодо сутності вихідних понять інноватики здійснила Н. Краснокутська, яка серед зарубіжних дослідників виділила праці Б. Санто, В. Хартмана, Б. Твісса, Г. Перлакі, Е. Менсфілда, Р. Фостера, Й. Шумпетера, П. Друкера, окремі визначення яких щодо вихідних понять інноватики подані у табл. 1.3.1.

Таблиця 1.3.1

Визначення деяких понять теорії інноватики

Поняття	Автор	Визначення та характеристика
Новація	Л. Названова	Кінцевий метод, принцип, новий порядок, винахід, новий продукт, процес якісно відмінний від попереднього аналога, що є результатом інтелектуальної діяльності, закінчених наукових досліджень і розробок
Новація	В. М. Диба	Новизна, обов'язкова складова інновацій, нове явище, метод (принцип), винахід чи новий порядок (правило)
Нововведення	Ф. Хаберланд	Нововведення охоплює науково-технічні, технологічні, економічні й організаційні зміни, які виникають у процесі відтворення. Основні характеристики: якісна новизна виробів, способів виробництва і технологій порівняно з попередніми, темпи реалізації, динаміка циклу нововведень, економічна ефективність, соціальні наслідки

[1]Словник іншомовних слів / за ред. чл.-кор. АН УРСР О. С. Мельничука. К., 1975. 775, [468] с.

[2]Економічний словник-довідник / за ред. д.е.н. С. В. Мочерного. К. : Феміна. 1995. 368, [145] с.

Продовження таблиці 1.3.1

	К. Найт	Впровадження будь-чого нового відносно організації чи її безпосереднього оточення, особливий випадок процесу змін в організації
	Х. Барнет	Будь-яка ідея, діяльність чи речовий результат, які відрізняються за своїми якісними ознаками від існуючих форм
	К. Макконнелл та Стенлі Брю	Основний фактор економічного зростання, і саме гонитва за прибутком лежить в основі більшості нововведень
	А. Кругліков	Вперше створений і використаний конкретний засіб чи спосіб діяльності, який задовольняє суспільні потреби, дає реальний ефект у відповідних сферах людської діяльності і в якому знайшло практичне використання або втілилось нове знання у вигляді наукового відкриття чи технічного винаходу. Кожну новацію слід розглядати як певне ціле, неділиме, однорідне і тотожне самому собі упродовж усього життєвого циклу нововведення
	Б. Твісс	Процес, що об'єднує науку, техніку, економіку й управління, полягає в одержанні новизни та триває від зародження ідеї до її комерційної реалізації, охоплюючи комплекс відносин, виробництво, обмін, споживання
	Л. Названова	Комплексний процес, який об'єднує створення, розробку, доведення до комерційного використання і поширення новації, що задовольняє певну потребу, приносить дохід та спричиняє техніко-економічні й інші зміни в соціальному середовищі. Воно створює вартість і матеріальні цінності, спираючись на певні зміни в будь-якій галузі, сприяє переміщенню ресурсів у сферу більш високої продуктивності та прибутку

Джерело складено автором на основі [1].

[1]Краснокутська Н. В. Інноваційний менеджмент : навчальний посібник. Київ; Міждисциплінарний словник з менеджменту / за заг. ред. Д. М. Черваньова, О. І. Жилінської. К. : Нічлава, 2011. 624 с.; Фінансове забезпечення інноваційного розвитку України : монографія / [М. І. Диба, О. М. Юркевич, Т. В. Майорова, І. В. Власова та ін.] ; за ред. д.е.н., проф. М. І. Диби і к.е.н., доц. О. М. Юркевич. К. : КНЕУ, 2013. 425 с.

Ряд американських дослідників, зазначає Н. Краснокутська, під нововведенням розуміють процеси виникнення, розвитку, поширення і зміни науково-технічних новацій у різних сферах людської діяльності, і наводить розуміння цього поняття П. Друкером. Він вважає, що головною рисою нововведення є його вплив на спосіб життя людей, а тому вони не обов'язково мають бути технічними або речовими, зазначаючи, що соціальні нововведення виявляються більш значущими за силою свого впливу порівняно з упровадженням локомотивів чи телеграфів. Для підтвердження цієї тези наводяться приклади системи продажу товарів у кредит, що спричинила справжній економічний переворот, перетворивши економіку пропозиції в економіку попиту незалежно від ефективності економіки. На погляд П. Друкера, лікарні в сучасному вигляді – це соціальна інновація епохи Відродження XIX ст., яка зробила для охорони здоров'я більше, ніж багато досягнень в медичній науці[1].

Водночас не складно помітити, що нововведення, представлені у різних авторів, і як процес, і зміна, і ідея, і діяльність ускладнюють чітке уявлення про їхню сутність. Як свідчить аналіз, здійснений Н. Краснокутською, визначення, надане А. Кругліковим, розуміння поняття «нововведення» розкривається одночасно за допомогою понять «новація», «відкриття», «винахід». Близькою є і позиція Е. Менсфілда, який стверджує, що коли винахід починає використовуватися, він стає науково-технічною новацією. П. Лелон вважає, що новація – це «новий вид продукції, метод, технологія», а нововведення – це «впровадження новації в економічний виробничий цикл»[2].

Якщо вважати, що новація є нове явище, новий метод, то це зближує його з поняттями «винахід» та «відкриття», які також є результатом інтелектуальної діяльності або наукових досліджень і розробок. Водночас не можна спростувати й відмінності між цими поняттями. Винахід відбувається у світі техніки внаслідок інтелектуальної діяльності і залишається винаходом без втілення у виробництво. Вважається, якщо винахід утілюється у виробництво, то він стає нововведенням. Відкриття як установлення невідомих раніше

[1]Друкер П. Ф. Рынок: как выйти в лидеры. Практика и принципы / пер. с англ. 1992. С. 33.

[2]Краснокутська Н. В. Інноваційний менеджмент : навчальний посібник. Київ : КНЕУ, 2003. 504, [11–12] с.

закономірностей, властивостей та явищ матеріального світу, що сприяють накопиченню теоретичних знань, і, на думку П. Друкера, наукове відкриття може бути виміряне тим, що воно додає до пізнання явищ природи. Тобто, незважаючи на близькість цих понять, існують відмінності між винаходом, відкриттям і нововведенням, а саме:

1) відкриття здійснюється на фундаментальному рівні, нововведення на його основі створюється на прикладному рівні;

2) відкриття чи винахід можуть бути зроблені вченим, винахідником-одинаком, а нововведення розробляється і впроваджується колективно;

3) відкриття здійснюється не заради одержання вигід, тоді як нововведення впроваджується з метою одержання прибутку чи іншої вигоди організації;

4) відкриття або винахід можуть бути випадковими, а нововведення є результатом цілеспрямованого розроблення проекту, тобто нововведення випадково не відбувається, необхідна чітка послідовність дій і техніко-економічне обґрунтування.

Не можна обійти увагою існування й міжнародних офіційних рекомендацій з приводу вихідних понять інноватики. Для координації робіт зі збирання, обробки й аналізу інформації про науку й інновації у рамках Організації економічного співробітництва і розвитку (далі – ОЕСР) була створена група експертів з показників науки і техніки, яка розробила «Керівництво Фраскаті» (1963 р.) – «Запропонована стандартна практика для обстеження досліджень і експериментальних розробок». Цей документ отримав назву у зв'язку з тим, що його перша версія методичних рекомендацій була прийнята в місті Фраскаті (Італія). Ці положення періодично уточнюються, що зумовлено змінами у стратегії науково-технічної політики на національному і міжнародному рівнях в організації науково-дослідних розробок.

Таким чином, виходячи із наведеного, можна зробити важливий висновок, що дозволяє, з одного боку, розмежувати, а з іншого – показати спільне між поняттями «новація» та «нововведення». Новації є предметом нововведення, об'єктом впровадження, що поєднує ці поняття. Тому новація може являти собою і нове явище (відкриття), і новий метод (принцип), і винахід, і ідею, і продукт. Нововведення – це власне процес «введення» – впровадження новації від моменту її прийняття, викликаючи і створюючи внаслідок цього цілеспрямовані

зміни у різних сферах людського життя і формах їх прояву (використання, продаж). Наведене узагальнене трактування нововведення відрізняє його від поняття «новації».

Продовжуючи досліджувати сутність вихідних понять інноватики, слід зазначити, що англійське слово «innovation» у перекладі означає нововведення та поширення новинок. Саме це становить одну з причин вживання понять «нововведення» і «інновація» як синонімів, так, зокрема, вважає М. Крупка[1], що певною мірою підтверджується й визначенням інновацій, наданим Держстандартом України, а саме: інновація – це «введення у вживання будь-якого нового або вдосконаленого продукту (товару, послуги) чи технологічного процесу, нового методу маркетингу чи нового організаційного методу в діяльності підприємства, організації робочих місць або зовнішніх зв'язків»[2]. Ідентичними вважає поняття «інновація» та «нововведення» і Л. Федулова, розкриваючи їх як комплексний процес створення, поширення й використання того нового, що сприяє розвиткові й підвищенню ефективності роботи компаній[3]. Для того щоб довести правомірність чи, навпаки, необґрунтованість цього розуміння, звернемося до витоків та тлумачення терміна «інновація».

1.4. Інновація як результат взаємодії техніки та бізнесу

Й. Шумпетер, який вперше ввів у науковий обіг поняття «інновація», що в буквальному перекладі означає «втілення наукового відкриття, технічного винаходу в новій технології або новому виді виробу», трактує його як нову науково-організаційну комбінацію виробничих чинників, створену підприємницьким духом. Крім того, інновація розглядалась Й. Шумпетером як нова функція виробництва, «нова її комбінація», що означає іншу якість виробництва та управління і розглядається в динаміці як процес. При цьому в поняття інновацій як «здійснення нових комбінацій» Й. Шумпетер вкладав

[1]Крупка М. І. Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України / Львів : Видавничий центр Львівського національного університету ім. Івана Франка, 2001. 608, [21] с.

[2]Наукова та інноваційна діяльність в Україні / [відповід. за вип. І. В. Калачова]. Київ : Інформ.-видав. центр Держстату Уаїни, 2014. С. 163–165.

[3]Федулова Л. І. Інноваційна економіка : підручник / Л. І. Федулова. К. : Либідь, 1006. 480, [40] с.

широкий зміст, зокрема визначав п'ять випадків: 1) виготовлення нового… блага…; 2) впровадження нового методу (засобу) виробництва…; 3) освоєння нового ринку збуту…; 4) отримання нового джерела сировини чи напівфабрикатів…; 5) проведення відповідної реорганізації...[1] Крім розкриття сутності поняття «інновація», з наведеного можна прослідкувати зв'язок, що існує між інновацією як відкриттям, винаходом та реальним виробництвом.

Згідно із Законом України «Про інноваційну діяльність» інновації – це новостворені (застосовані) і (або) вдосконалені конкурентоспроможні технології, продукція або послуги, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і (або) соціальної сфери.

Водночас слід зазначити, що в наукових дослідженнях переважає розгляд інновації як процесу. Так, на думку Б. Санто, інновація – це такий суспільно-техніко-економічний процес, який через практичне використання ідей та винаходів приводить до створення кращих за своїми якостями виробів, технологій та дає прибуток (у разі коли інновація орієнтована на економічний зиск), її поява на ринку може принести додатковий дохід[2]. Згідно з позицією А. Кузнєцової інновація – це комплексний процес, широкомасштабне нововведення, яке включає в себе стадії: виникнення ідеї, її доробку, впровадження у конкретному продукті чи процесі, доведення до комерційного використання, розповсюдження нового рішення, яке спричиняє якісні зміни у виробництві з метою отримання соціально-економічної вигоди[3].

Можна навести й наступні визначення, що трактують інновації по-різному: зміни, процес, результат, джерело, явище тощо. Тобто, незважаючи на те, що від введення у науковий обіг цього поняття минуло понад століття до цього часу не зупиняється наукова полеміка щодо його сутності та не існує загальноприйнятої думки

[1]Шумпетер Й. Теория экономического развития (исследование предпринимательской прибыли, капитала, процента и цикла конъюнктуры) ; пер. с нем. М. : Прогресс, 1982. 455, [159] с.

[2]Санто Б. Инновация как средство экономического развития / пер. с венг. ; общая ред. и вступ. сл. Б. В. Сазонова. М. : Прогресс, 1990. 295 с.

[3]Кузнєцова А. Фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності : монографія / Інститут економічного прогнозування НАН України. Л. : Львів. банків. ін-т НБУ, 2005. С. 24.

стосовно цього. Водночас, враховуючи значимість інноватизації соціально-економічного розвитку та специфіку інновацій як вихідного поняття теорії інноватики, дослідження цього питання не втрачає своєї актуальності.

На нашу думку, як нами вже зазначалося раніше[1], повне уявлення про інновацію можливе лише за умови використання різних рівнів глибини його розкриття. Саме такий методологічний підхід набуває особливої актуальності сьогодні, ураховуючи значення інноваційного розвитку для трансформацій суспільного життя та економіки. Так, на глибинному рівні, зокрема з погляду дослідження процесів еволюції, інновації визначають як процес переходу системи з одного якісного стану до іншого через нестабільність та самоорганізацію[2]. Зокрема, стверджується, що набуття системою здатності до еволюції в напрямі її покращення відбувається в тому разі, коли випадково виникає нова сприятлива можливість. Тоді еволюція робить крок уперед. Подібні сприятливі можливості називають інноваціями[3].

Із таким розумінням корелює і поняття «інновація», запропоноване Ю. Яковцем: це використання досягнень людського розуму для підвищення ефективності діяльності в певній сфері. При цьому обґрунтовано стверджується, що перелік можливих інновацій та сфер їх використання не вичерпний – як невичерпні винахідництво людського розуму і різноманітність сфер діяльності, багатогранності інтересів людини[4]. У цьому визначенні вміщується вся гама властивостей, притаманних, на нашу думку, інноваціям як суспільному явищу.

По-перше, інновації – це стохастичний процес створення позитивних альтернативних можливостей розвитку будь-якої відкритої системи (економічної, соціальної, біологічної, антропологічної тощо). Випадковість генерації можливостей, напрямів розвитку зумовлена тим, що інноваційний процес за своєю іманентною сутністю є трансцендентною дією. Це означає, що можливість попередньо заданого впливу людини на динаміку цього процесу, а звідси й управління ним

[1]Онишко С. В. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку : монографія. Ірпінь : Національна академія ДПС України, 2004. 434, [56–58] с.
[2]Вернер Э., Андреас Э., Райнер Ф. Физика процессов эволюции / пер. с нем. Ю. А. Данилова. М. : Эдиториал УРСС. 2001. 328, [12] с.
[3]Там само. С. 196.
[4]Теория и механизм инноваций в рыночной экономике / под. ред проф. д.э.н., академика РАН Яковца Ю. В. М., 1997. 183, [4] с.

істотно обмежені. Разом з тим сьогодні, коли відбувається становлення інноваційного типу розвитку, зокрема в економіці, а інноваційний процес повинен перетворитися в невід'ємну складову розвитку, відбувається посилення його ендогенного характеру.

По-друге, інновації приводять до швидких за часом та якісних (докорінних) за сутністю змін, які в широкому розумінні не завжди мають ознаки прогресивності. Розвиток є процесом циклічним і можна допускати елементи регресу, зокрема через негативні наслідки інновацій. Інноваційний процес має нелінійний, нерівномірний і динамічний характер. Динамічні нелінійні системи характеризуються біфуркаційними періодами, зворотними зв'язками, критичними станами тощо. Таке розуміння створює передумови вироблення та впровадження сучасно ефективної моделі інноваційного розвитку в Україні.

По-третє, у процесі дифузії інновацій в певній системі можуть відбутися якісні, масштабні зміни за нетривалий період. У результаті цього та з огляду на історичну траєкторію розвитку системи можна стверджувати про невичерпність і відкриття через інновації нових невідомих раніше перспектив.

У контексті такого загального розуміння важливо звернути увагу і на значення інновацій у реалізації основних законів розвитку суспільства, що знаходить своє безпосереднє втілення у їх функціях[1]. По-перше, це канал утілення в життя досягнень людського інтелекту, науково-технічних результатів, які сприяють інтелектуалізації трудової діяльності, підвищенню її наукоємності (закономірність зростаючої інтелектуалізації суспільства у міру його руху). По-друге, за допомогою інновацій розширюється коло вироблених товарів та послуг, покращується їх якість, що сприяє зростанню потреб кожної людини і суспільства в цілому (закон зростання та диференціації потреб). По-третє, інновації дають можливість залучати у виробництво нові виробничі сили, виробляти товари і послуги з меншими витратами праці, матеріалів, енергії (закон економії праці). По-четверте, концентрація інновацій допомагає привести структуру відтворення відповідно до структури потреб, що змінилися, та структури навколишнього середовища (закон пропорціональності розвитку).

[1]Теория и механизм инноваций в рыночной экономике / под. ред. проф. д.э.н., академика РАН Яковца Ю. В. М., 1997. 183, [4] с.

На менш глибокому рівні, наближеному до певної сфери, галузі, загальне визначення інновацій конкретизується, фіксується той чи інший суспільно необхідний напрям. Так, якщо намагатися наблизити загальне визначення інновацій до предметної галузі економіки, то цю категорію можна визначити як процес випадкового створення позитивних соціально-економічних ефектів.

На рівні господарської практики, але з суто наукових позицій, зокрема стосовно виробничої сфери, є всі підстави погодитися з визначенням Ю. Бажала, згідно з яким інновація розглядається як стрибок від старої виробничої функції до нової, як нова виробнича функція[1].

Визнаючи самостійність кожного з рівнів пізнання інновацій, слід підкреслити їх зв'язок та єдність, що єдино здатні створити повне уявлення про інновації. За такого концептуального підходу з'являється можливість сформувати адекватні методологію та методи регулювання інноваційного розвитку, створити сприятливі умови для інноваційної діяльності, зміцнюючи їх нову роль на сучасному етапі суспільного виробництва та соціально-економічного розвитку.

У зазначеному контексті важливим є те, що, розглядаючи інновацію як процес, підкреслюється, що це не дискретний, а кумулятивний процес, Б.-О. Лундвал і Б. Йонсон виокремлюють чотири типи інновацій:

1) стаціонарна, яка може використовуватися лише в одному місці;

2) додаткова, характерна для малих, відкритих економік;

3) радикальна, характерна більше для великих держав;

4) технологічна революція, коли новизна і масштабність інновацій викликають зміну техніко-економічної парадигми в усьому світовому господарстві[2].

На основі подібних трактувань сутності інновацій О. Жилінська[3] зазначила існування ряду підходів до визначенні поняття «інновація». Насамперед, наведені вище трактування уособлюють процесно-об'єктний підхід. Водночас при визначенні сутності поняття інновація в

[1]Бажал Ю. М. Економічна теорія економічних змін : навч. посібн. К. : Заповіт, 1996. 338, [22] с.

[2]Пилипенко И. В. Конкурентоспособность стран и регионов в мировом хозяйстве: теория, опыт малых стран Западной и Северной Европы [Текст]. Смоленск : Ойкумена, 2005. 495 с.

[3]Інновація : міждисциплінарний словник з менеджменту / за заг. ред. Д. М. Черваньова, О. І. Жилінської. К. : Нічлава, 2011. 624, [326–328] с.

науці і практиці має місце і результативний підхід – інновація як результат практичного освоєння новацій. Зокрема, згідно з методикою збирання даних про технологічні інновації, яка базується на рекомендаціях, прийнятих в Осло 1992 року, інновація визначається також і як кінцевий результат інноваційної діяльності, втілений у вигляді нового або вдосконаленого продукту чи технологічного процесу, який використовується у практичній діяльності або в новому підході до соціальних послуг.

Прикладом результатного підходу до визначення поняття «інновація» є визначення інновації як кінцевого результату інноваційної діяльності, що уречевлений у новому або вдосконаленому продукті, який реалізується на ринку, нового або вдосконаленого технологічного процесу, використовуваного у практичній діяльності. До результативного підходу можна віднести й визначення інновацій, яке міститься у Законі України «Про інноваційну діяльність». Зазначено, що існують підстави говорити і про функціональний підхід. Адже інновація як економічна категорія реалізує ряд функцій:

1) відтворювальну – унаслідок успішної комерціалізації підприємець отримує кошти не лише на покриття витрат на створення інновації, але й кошти на розробку наступних інновацій;

2) інвестиційну – отриманий прибуток спрямовується на різноманітні інвестиційні потреби (у т. ч. розширення, диверсифікацію бізнесу);

3) стимулюючу – перетворення інноваційного процесу на інноваційний цикл, що спонукає постійно вивчати попит, удосконалювати функціональні процеси як у внутрішньому середовищі підприємства, так і в його взаємодії з мікроекономічним середовищем, застосовуючи новітні прийоми (аутсорсинг, бенчмаркінг, реінжиніринг та ін.).

Взагалі, торкаючись функцій інновацій, слід погодитися з думкою, що основною функцією інновацій є функція змін – зміна на нове, рідкісне і суттєве зрушення[1]. Саме в цьому, на нашу думку, і закладена природа інновацій.

Необхідно зазначити існування і більш конкретизованих підходів до розкриття комплексної категорії інновацій. Згідно з одним

[1]Фінансове забезпечення інноваційного розвитку України : монографія / [М. І. Диба, О. М. Юркевич, Т. В. Майорова, І. В. Власова та ін.] ; за ред. д.е.н., проф. М. І. Диби і к.е.н., доц. О. М. Юркевич. К. : КНЕУ, 2013. 425, [17] с.

із них інновацію розглядають: у межах об'єктного підходу як об'єкт, результат НТП; у межах процесного – як комплексний процес, що включає розробку, впровадження у виробництво і комерціалізацію нових споживчих цінностей; у межах об'єктно-утилітарного – як нову споживчу вартість; у межах процесно-утилітарного – як комплексний процес створення, поширення і використання нового практичного засобу; у межах процесно-фінансового – як процес інвестування в новації, вкладення коштів у розробку нової техніки, технології, наукових досліджень[1]. Не складно помітити певну розпорошеність та дублювання окремих визначень, що ускладнюють розуміння інновацій. На наш погляд, саме в єдності трьох підходів до трактування сутності поняття «інновації» – процесно-об'єктного, результативного та функціонального – можна отримати найповніше уявлення про інновації як економічну категорію, як поняття і як явище.

Для теорії інноватики важливим є розуміння ролі інновацій, що їм відводилася у межах класичної теорії, винятково важливим є пізнання їх місця в теорії «довгих хвиль» Миколи Кондратьєва. Учений встановив, що економічні піднесення та спади, які регулярно відбуваються у країнах з ринковою економікою, перебувають в тісному зв'язку з нововведеннями. Саме вони змінюють тенденцію господарської кон'юнктури з понижувальної на підвищуючу, викликаючи при цьому утворення хвиль. Причому подібно різним типам хвиль: довгі, середні, короткі, – нововведення також нерівномірні у часі. Упродовж приблизно двох десятиліть перед початком «підвищуючої хвилі великого циклу» спостерігається пожвавлення у сфері технічних винаходів, а перед і на самому початку «підвищуючої хвилі» – широке застосування цих винаходів у сфері промислової практики. Саме внаслідок довгохвильових коливань відбулася зміна лідируючих секторів економіки.

М. Кондратьєв також вважав, що інновації розвиваються за своїми власними закономірностями, які він поділив на закономірності статики, динаміки і генетики. Так, закономірності статики відображаються в чітко визначеному розподілі інноваційного потенціалу за видами діяльності, сферами і галузями відтворення, щоб кожна ланка суспільної системи отримала підживлення нововведеннями і тим

[1]Основы инновационного менеджмента: теория и практика : учеб. пособ. для вузов. М. : Юнити-Дана, 2000. 288 с.

самим забезпечувалася збалансованість в еволюції суспільства. Закономірності динаміки знаходять відображення в циклічності інноваційної діяльності. З одного боку, це власне інноваційні цикли з їх хвилями та кризами, з іншого – інноваційні цикли вписуються в загальний ритм циклічної динаміки суспільства. І, нарешті, закономірності соціогенетики, спадковості в динаміці інновацій дозволяють виявити внутрішню структуру, характер і наслідки інноваційної діяльності, обґрунтувати селективну державну інноваційну політику. Спадкове ядро (генотип) суспільства і кожної його структури не змінюється від циклу до циклу, бо в такому випадку перероджується чи взагалі руйнується система. Саме з цими закономірностями пов'язаний відбір, втручання держави, щоб відкрити шлях тим інноваціям, які спрямовані на збагачення генотипу і заміну застарілих, що вичерпали свій ресурс елементів системи, та одночасно намагання захистити систему від безпечних інновацій, що здатні зруйнувати спадкове ядро, авантюрних інновацій, що не мають реальних умов для реалізації, від марного витрачання ресурсів, а також псевдоінновацій – намагань удосконалити застарілі елементи системи, що повинні відмерти.

Урахування таких закономірностей дозволило виділити критерії для класифікації інновацій: щодо сфери застосування (технологічні, екологічні, організаційно-виробничі, управлінські, військові, економічні, соціально-політичні, державно-правові, духовні), стосовно рівня новизни й значимості (базисні – ті, що збагачують спадкове ядро при переході суспільства від одного щабля до іншого, покращуючі, мікроінновації, псевдоінновації) та за сферою розповсюдження (глобальні, національні, регіональні, локальні, точкові).

Розвиваючи положення М. Кондратьєва, Й. Шумпетер виявив зв'язок інновацій з «довгими хвилями». У своїй теорії «інноваційних пакетів» він виділив три великі хвилі, що були обумовлені створенням і використанням парової машини (1970–1842), залізниці (1843–1897), електричної енергії та автомобіля (1898–1949). Тобто усі без винятку зміни були пов'язані з радикально новими технологіями. Хоча науково-технічні революції Й. Шумпетер розглядав у сукупності інших факторів, що зумовлюють кожний цикл, проте найважливішими вважав саме технологічні.

Враховуючи, що для встановлення значення окремого інноваційного продукту, виявлення його впливу на ефективність виробництва,

на зміни в розвитку суспільства, а також для порівняльної якісної та кількісної оцінки нововведень важливе значення має їх класифікація. Логічно, що однією із найважливіших ознак інновації є рівень її новизни, що показує знання, які втілені в нововведенні. Класифікацію інновацій за цією ознакою запропонував Г. Менш, який розрізняв базові і поліпшуючі інновації та псевдоінновації.

Базові (радикальні) інновації створюють нові техніко-економічні характеристики продуктів і процесів, реалізують революційні винаходи і стають основою формування нових поколінь і напрямів техніки та технологій; вони здатні докорінно змінити різні види діяльності суспільства. Поліпшуючі інновації сприяють розвитку нових поколінь уже відомих товарів з поліпшеними якісними характеристиками або відомих продуктів з якісно новими властивостями. Й. Шумпетер співвідношенням старого і нового підкреслював витіснення новими комбінаціями старих засобів виробництва і систем його організації. Звідси функцією інновації в економічній системі є «утворювальне руйнування» – руйнування старої економічної рівноваги із системою традиційних (відомих ринку) товарів, цін на них і середнього рівня прибутковості капіталів та утворення нової системи – нових (невідомих ринку) товарів, нового рівня цін (монопольних), нових ринків, високих рівнів прибутковості капіталів і ризиків.

Псевдоінновації, хоча й спрямовані на часткове покращення застарілих поколінь техніки і технологій, але вони не приводять до кількісних змін техніко-економічних характеристик інновацій.

Велика різноманітність видів інновацій вимагає їхньої чіткої класифікації. Класифікація – це не просто перелік видів інновацій, а їх поділ за ознаками, що мають відбивати і мету інновацій, і сферу застосування, і джерела фінансування, і економічне значення, і вплив на економічний потенціал та інноваційний зокрема. З цієї точки зору найповнішою слід визнати класифікацію інновацій за такими критеріями (табл. 1.4.1).

Наведена класифікація дає змогу виділити основні види, особливості інновацій та сфери їх застосування, з тим щоб ефективно організувати інноваційну діяльність. Так, якщо для реалізації поліпшуючих інновацій достатньо позитивної ринкової кон'юнктури, що сприяє зацікавленості господарюючого суб'єкта в постійних модифікаціях матеріальної бази виробництва й розширення асортименту, то

для базисних інновацій потрібні значні зміни зовнішніх умов господарювання, що спонукають господарюючого суб'єкта піддатися ризику здійснення значних вкладень для реалізації такого нововведення.

Таблиця 1.4.1

Класифікація інновацій за критеріями

Критерій	Інновації
Мета інновацій	Стратегічні; тактичні; оперативні
Сфера застосування	Виробничі; соціальні; комплексні; ринкові
Джерело появи	Інновації, що виникли в результаті НТП; інновації, що виникли внаслідок потреби ринку та виробництва
Джерело фінансування	Венчурні; державні; корпоративні; підприємницькі
Економічне значення	Інновації, нововведення
Інноваційний потенціал	Радикальні; ординарні
Сфера управління	Продуктові; процесні; продуктово-процесні; трудові; управлінські
За спрямованістю результатів інноваційних процесів	Продуктово-технологічні; продуктово-модифіковані
Значення у відтворювальному процесі	Споживчі; інвестиційні
Ефективність	Ефективність виробництва; ефективність управління; соціальна ефективність

Джерело: складено на основі [1].

Функціонуючий ринковий механізм та виникаючий попит сприяють розвитку і диференціації базисних технологій через серію поліпшуючих інновацій. Проте впровадження радикальних інновацій часто здійснюється всупереч пріоритету ринкової доцільності, якщо в цьому бере безпосередню участь держава. Реалізація радикальних інновацій залежить від політичної ситуації в країні та міжнародній арені, соціальної та економічної політики, що проводиться державою. Слід зазначити, що поява радикальних нововведень меншою мірою пов'язана з потребами ринку, оскільки попит на них не визначений через

[1]Антонюк Л. Л., Поручник А. М., Савчук В. С. Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізації : монографія. К. : КНЕУ, 2003. 394 с.

відсутність у момент їх появи ринкових очікувань. Можливості застосування базових нововведень достатньо віддалені від сфери їх появи, тому це часто вимагає суттєвих змін у суміжних сферах. Затримка зі здійсненням базових інновацій тісно пов'язана зі стагнацією в певній сфері господарської діяльності, а модифікуючі нововведення здатні виконувати консервативну, уповільнюючу роль щодо радикальної зміни умов виробництва.

Крім того, існує залежність виду інновацій і від стадії економічного зростання. Так, у період покращення економічного стану активніше реалізуються покращуючі нововведення, а в період кризи – здійснюється субсидіювання базових інновацій. Таким чином, поділ інновацій на їх окремі види має суттєве значення при визначенні політики їх створення та реалізації, а відтак, і на ефективність інноватизації соціально-економічного розвитку. При цьому методологічно важливо враховувати багатогранність поняття «інновації», сутність якої може проявлятися по-різному:

1) як явище – матеріалізовані зміни, викликані реальною чи потенційною потребою ринку (попитом), зумовлені науково-технічним прогресом чи спеціально проведеними науковими дослідженнями;

2) як процес – дії, що здійснюються для послідовного внесення змін у товари, технологічні процеси, організаційну структуру, документообіг тощо;

3) як вид діяльності, щодо зміни кожного з елементів бізнесу.

Коли світ техніки вступає у взаємодію зі світом бізнесу, тобто коли підприємець-новатор втілює новацію у виробництво і виводить її на ринок – суспільство отримує інновацію, яка становить головне джерело його прибутку. Відтак, тут можна простежити зв'язок між поняттям «інновація» та поняттям «бізнес» – як виду діяльності, метою і результатом якого є одержання доходу. Тобто інновація може бути представлена як наслідок взаємодії техніки та бізнесу, що ілюструє схема, відома як шумпетерівська тріада: винахід – інновація – дифузія. У такому контексті особливої ваги набуває поняття «дифузія інновацій» – їх розповсюдження, яке не обмежується освоєнням радикальних новацій у одній або декількох суміжних галузях, а відбуваються процеси дифузії пов'язаних інновацій в усій економіці. Інтенсивність такої дифузії залежить, в свою чергу, від наявності ряду правових, фінансово-економічних, соціальних та інституційних умов у

підприємницькому секторі, промисловості, сфері НІОКР, в галузі міжнародного співробітництва тощо. Але не менш важливим у практичному плані є дослідження інновацій, що базується на теорії життєвих циклів, яка уможливлює часову, ресурсну та організаційну синхронізацію процесів їх створення, виведення на ринок, комерціалізації тощо. Важливе місце в інноватиці концепції життєвого циклу інновацій обумовлене тим, що саме вона надає змогу врахувати фактор часу, виявити головні тенденції процесу та логіку його розгортання, унаочнити динаміку перетворень і матеріальні, інформаційні та фінансові потоки, застосувати математичний інструментарій для моделювання і прогнозування, виявити різноманітні взаємозв'язки суб'єктів та об'єктів на різних його етапах.

Поняття «життєвий цикл» означає стадійність процесу, єдність його початку і кінця. Стосовно інноваційного продукту життєвий цикл – це період від зародження ідеї до розробки, створення, поширення, використання та його утилізації (занепаду). Поняття «життєвий цикл» інновації вживається, насамперед, до створення інновації в ланцюгу наука – техніка – виробництво – споживання.

Водночас важливо враховувати невіддільність та взаємопов'язаність із цим процесом й іншого – життєвого циклу нововведення як продукту чи технології в циклі реалізації та задоволення попиту. Виділяють декілька фаз життєвого циклу нововведення-продукту. Перша фаза – дослідження і розробка такого продукту, яка не завжди закінчується успішно. Існує велика імовірність невдач, ризиків і відстрочки одержання результатів. У другій фазі відбувається технологічне освоєння масштабного виробництва нової продукції. При цьому обсяги виробництва мають сягнути рівня, який забезпечує беззбитковість роботи. У зростанні виробництва, прибутків виокремлюють такі закономірності. На стадії початку виробництва спостерігається максимальне зростання прибутку, яке досягається за рахунок монопольно високої ціни на ринку. Ціна перекриває збитки, пов'язані з розробкою нового продукту. Після безприбуткової реалізації (низькі обсяги продажу) крива прибутків сягає вгору, випереджуючи обсяги продажу. І хоча насичення ринку призводить до зниження норми прибутковості, проте за рахунок великих обсягів продажу прибутковість залишається високою.

Особливість третьої фази – стабілізація обсягів виробництва. Внаслідок дифузії інновацій різко зростає конкуренція, попит падає, різко падає прибуток, що означає початок фази занепаду та виведення продукції зі стадії реалізації. У четвертій фазі відбувається поступове зниження обсягів виробництва і продукція виводиться зі сфери реалізації.

З урахуванням послідовності проведення робіт життєвий цикл інновацій можна розглядати як інноваційний процес – це створення, розгортання та вичерпання науково-технічного, виробничо-економічного і соціально-організаційного потенціалу нововведень. Він характеризується високим рівнем невизначеності та ризику і формується для досягнення інноваційною діяльністю поставленої мети. До основних чинників, що зумовлюють необхідність здійснення інноваційних процесів, відносять науково-технічний прогрес; створення нових, ефективніших технологій; розвиток інфраструктури[1].

Інноваційний процес як сукупність певних етапів у їх комбінації з розмаїттям організацій, що їх здійснюють, становлять моделі організації інноваційних процесів, формують ряд моделей інноваційних процесів. Вони з розвитком теорії інновації також еволюціонували, що знайшло відображення у працях Р. Росвелла[2].

Спочатку домінувала лінійно-послідовна модель, з визначальною роллю НДДКР і ставленням до ринку лише як до споживача. У її межах розглядають модель «технологічного поштовху» (I покоління), вона вважалася класичною та розвивалася у працях М. Туган-Барановського, Й. Шумпетера, Н. Розенберга, А. Філіпс. Основна ідея полягала в тому, що тільки наука та технології є джерелом інновацій, а ринок відіграє пасивну роль. До її недоліків відносять ту обставину, що не всі ідеї обов'язково знаходять споживача. II покоління лінійно-послідовної моделі робить наголос на споживача, на попит якого реагують науковці та дослідники, і вона отримала назву «виклик попиту», хоча вже сама назва обмежувала її значення. Адже лише попит не є джерелом інновацій. До її прихильників, зокрема, належать Г. Менш, П. Друкер. У ході подальшої еволюції виникли моделі

[1]Федулова Л. І. Інноваційна економіка : підручник / Л. І. Федулова. К. : Либідь. 2006. 480, [48] с.

[2]Rothwell R. Towards the Fifth-generation Innovation Process / R. Rothwell // International Marketing Review. 1994. №11 (1). P. 7–31.

нелінійного інноваційного процесу III покоління. Серед них: поєднана модель та ланцюгова модель. Сьогодні науковці вирізняють моделі IV та V поколінь, у яких етапи інноваційного процесу розглядаються детальніше та виокремлюються нові типи зв'язків та взаємодій між суб'єктами, мають принципові відмінності від традиційних лінійних інноваційних процесів[1].

Еволюція моделей інноваційного процесу і їх загальна характеристика представлені О. Жилінською[2]. Це, насамперед, лінійна модель – найпростіша модель організації інноваційного процесу, що виникла у 50–60-х рр. XX ст. на етапі створення «великої науки»; в її основі лежить шумпетерівська тріада: «винахід – інновація – дифузія». Згідно з цією моделлю організація інноваційного процесу відбувається як послідовне розгортання таких етапів: фундаментальні дослідження (далі – ФД), де генеруються нові наукові і технічні знання; прикладні дослідження (далі – ПД), де визначаються напрями практичного застосування наукових і технічних знань (нових і наявних); експериментальні розробки (далі – ЕР), де створюється дослідний зразок нової речовини, продукту, пристрою або розробляються способи значного вдосконалення уже існуючих; впровадження (далі – Вп), де відбувається сертифікація і патентування, підготовка виробництва до випуску інноваційних продуктів чи впровадження інноваційних технологій; виробництво (далі – В), де здійснюється випуск інноваційної (у т.ч. наукоємної) продукції; маркетингові дослідження (далі – МД), що визначають потенційний попит на інноваційну продукцію; збут (далі – З), де відбувається реалізація інноваційної (наукоємної) продукції на ринку; дифузія (далі – Д), під час якої відбувається поширення виробництва інновацій (продукту чи технології) серед суб'єктів господарювання через механізм ліцензійних угод.

Інтенсифікація інноваційних процесів обумовила формування паралельної моделі його організації, коли роботи за певними стадіями відбуваються одночасно, не очікуючи завершення попередньої стадії. Це скорочує час виведення нововведення на ринок і його комерціалізації.

---

[1]Варналій З. С. Конкуренція і підприємництво : монографія / З. С. Варналій. Київ : Знання України, 2015. 463, [172] с.

[2]Міждисциплінарний словник з менеджменту / за ред. Д. М. Черваньова, О. І. Жилінської. К. : Нічлава, 2011. 624, [320–324] с..

Формування інтегральної моделі інноваційного процесу стало наслідком накопичення досвіду в інноваційній сфері. Ця модель передбачає розгортання інноваційного процесу зусиллями однієї команди фахівців різних спеціальностей. Відтак, інноваційна діяльність перетворюється в єдиний комплекс взаємоузгоджених дій, етапи інноваційного процесу виконуються одночасно за максимального інформаційного обміну та загальної координації робіт.

Появу кібернетичної моделі інноваційного процесу обумовили ускладнення та прискорення науково-технічного і соціально-економічного розвитку. Тут інноваційний процес розглядається як складна ієрархічна система, підсистеми якої перебувають у постійній інформаційній взаємодії, за якої зберігається також спеціалізація за відповідними етапами. Складові кібернетичного кола є інноваційними підсистемами, функціонування яких спрямоване на обробку інформації, її передачу для подальшого використання. Генератором інформації є служба маркетингу, що аналізує вимоги ринкового середовища як вхідні імпульси системи.

Процеси глобалізації та використання стратегії інноваційного лідерства більшістю транснаціональних корпорацій (далі – ТНК) призвели до виникнення наприкінці ХХ ст. інтерактивної моделі інноваційного процесу. У ній акцентовано увагу на необхідності паралельної діяльності інтегрованих груп спеціалістів, що діють у сферах ДіР, МД, промислового дизайну, що викликало потребу в інтеграторі цих процесів – суб'єкті інноваційного підприємництва. Останні, з одного боку, є замовниками інновацій, а з іншого – координаторами процесу їхнього створення. Переваги цієї моделі полягають у можливості стратегічного планування інновацій без територіальної детермінації інноваційного процесу, що долається через механізм аутсорсингу, постійного моніторингу ринків, на яких відбуватиметься комерціалізація нововведення.

Розвиток ІКТ і поширення проектного менеджменту, як зазначає О. Жилінська[1], призвели до розширення кола учасників інноваційного процесу, які не мають наміру брати участь у всіх його етапах, вони концентрують свої ресурси на виконанні одного етапу та інтеграції на контрактних умовах до ланцюгів великих інтеграторів інноваційних

[1]Міждисциплінарний словник з менеджменту / за ред. Д. М. Черваньова, О. І. Жилінської. К. : Нічлава, 2011. 624 с.

процесів (ТНК). Відтак, розробка патентоспроможної ідеї чи іншого об'єкта права інтелектуальної власності, які можуть бути викуплені та застосовані третіми особами, може бути стадією логічного завершення участі в інноваційному процесі (насамперед, для малих інноваційних підприємств). Це субмодель точок інноваційної активності, які виникають будь-де і на будь-якому етапі інноваційного процесу і в разі успіху можуть бути інтегровані у транснаціональні інноваційні системи.

Відтак, бачення інноваційного процесу як нелінійного та багатофакторного явища створило передумови для появи фундаментальної новації – інноваційної системи. Це також визначило базові положення формування концепції такої системи, яка «…дозволяє представити інноваційний процес як взаємодію певної кількості учасників з різними компетенціями, цілями та можливостями, проте поєднаних загальним інституційним полем, що певною мірою зумовлює їх поведінку»[1] . З іншого боку, не можна обійти увагою й те, що інноваційні системи, у свою чергу, спрямовані на забезпечення сприятливих умов для реалізації інноваційного процесу. Однак спільність полягає у тому, що й інноваційний процес, й інноваційні системи спрямовані на забезпечення економічного зростання з його детермінацією інноваційним розвитком. Сьогодні не існує сумнівів, що існуюча і майбутня економіка своєю матеріальною основою мають і будуть мати фундаментальні досягнення науково-технічного прогресу та практичне використання окремих етапів інноваційного процесу, тобто безпосередньо пов'язані з інноватизацією – системним явищем появи нового у всіх суспільних сферах, що, власне, і забезпечує соціально-економічний розвиток. У контексті такого загальнометодологічного підходу характеристика інноваційних систем невіддільна від розуміння змісту і цілей інноваційного розвитку.

[1]Соціогуманітарнй аспект інноваційно-технологічного розвитку економіки України / за ред. д-ра екон. наук Л. І. Федулової. К. : Ін-т екон. та прогноз., 2007. 472, [160] с.

Розділ 2. Інноваційний розвиток – основа і результат інноватизації соціально-економічного розвитку

2.1. Економічний зміст, цілі та система інноваційного розвитку.

2.2. Національні інноваційні системи як інституційна інновація.

2.3. Інноваційне підприємництво, інноваційний бізнес, інноваційний клімат, інноваційний ризик.

2.4. Державна політика у системі детермінант інноваційного поступу.

2.1. Економічний зміст, цілі та система інноваційного розвитку

У найбільш загальному розумінні інноваційний розвиток – це використання досягнень людського розуму для підвищення ефективності діяльності у певній сфері. Всебічне використання наукових знань, творчого потенціалу людини дають можливість найбільш розвиненим країнам мати переваги в економічному розвитку перед іншими країнами. Ці переваги неможливо компенсувати ніякими іншими засобами: ні природними ресурсами, ні суто ринковими перетвореннями, ні агресивною політикою. Відтак, з позиції розвитку, інноваційний розвиток – це такий тип розвитку економіки і суспільства в цілому, в основі якого знаходяться інтенсивні методи економічного зростання, а науково-технічна та інноваційна діяльність стають домінуючими та наскрізними у структурі національної економіки[1].

Про економіку XXI століття та суспільство загалом говорять як про інноваційні. Основна відмінність інноваційного розвитку від економічного зростання полягає у тому, що він передбачає зміну поглядів на практичне використання результатів окремих етапів інноваційного процесу. Акцент робиться не лише на модернізацію, але на розробку і впровадження високих технологій в усіх галузях національної економіки, використання у виробництві новітніх поколінь техніки, поряд з якими відбувається й зміна суспільних пріоритетів.

Дослідник інформаційного суспільства А. Маслов характеризує нову економіку у широкому та вузькому розумінні. У вузькому розумінні – це частина економіки, що складається з високотехнологічних

[1]Міждисциплінарний словник з менеджменту / за ред. Д. М. Черваньова, О. І. Жилінської. К. : Нічлава, 2011. 624, [325] с.

галузей, а в широкому – вплив високих технологій на економічне середовище, що веде до змін окремих макроекономічних параметрів, а саме: виробництво і відтворення інформаційних продуктів відбувається при практично нульових граничних витратах; виробництво інформаційного продукту призводить до появи монополії на ринку, яка поводить себе по-іншому порівняно з традиційною економікою, знижуючи ціни і підвищуючи якість виробленої продукції.

Перелік можливих інновацій та сфер їхнього використання невичерпний – як невичерпні винахідництво людського розуму і різноманітність сфер діяльності людини. При цьому одне не підлягає сумніву – інновації безпосередньо пов'язані з досягненнями людського розуму і спрямовані на зміну попередньої діяльності. У таких умовах розвитку, коли якісно новим ресурсом стають творчі здібності людей, здатні постійно генерувати нові технології, важливим чинником формування бажаних параметрів інноваційного розвитку з точки зору довгострокового зростання слід розглядати не стільки суто економічну, скільки соціально-економічну політику уряду, спрямовану на розвиток творчих здібностей людей, принципи політичної організації суспільства, процеси його демократизації тощо.

Інноваційною вважають таку модель розвитку, яка безпосередньо ґрунтується на отриманні наукових результатів та їхньому впровадженні у виробництво, забезпечуючи приріст ВВП насамперед за рахунок виробництва і реалізації наукоємної продукції та послуг.

Домінування знань і інформації у виробничому процесі над традиційними факторами виробництва і переважаюча роль інформаційно-комунікаційних технологій для організації виробничих відносин у XXI ст. приводять до того, що змінюються самі механізми забезпечення соціально-економічного розвитку суспільства. Адже тенденції концентрації та централізації виробництва в індустріальному суспільстві заміщуються використанням сучасних інформаційних технологій і мережевих форм управління в новій економіці, що приводить до виникнення нових, більш гнучких форм управління і організації бізнесу, заснованих на децентралізації функцій управління. Феномен інноваційної економіки основним своїм продуктом має не товар та послуги масового попиту, а власне – нововведення. Виробництво нововведень в інноваційній економіці перетворилося на предмет управлінської діяльності.

Забезпечення інноваційного розвитку є пріоритетним завданням органів управління Європейського Союзу після прийняття Лісабонської стратегії у 2000 році. До ключової серед ініціатив Стратегії соціально-економічного розвитку Євросоюзу на період до 2020 року «Європа – 2020» «Стратегія інтелектуального, стійкого і всеосяжного зростання» відноситься «Інноваційний Союз». Мета цієї стратегії полягає у створенні сприятливих умов для досліджень та інновацій, удосконаленні доступу до фінансування задля того, щоб новаторські ідеї перетворювалися на товари і послуги, які забезпечують економічне зростання та створюють робочі місця. Реалізацією Стратегії передбачається зростання частки витрат на НДДКР до 3 % ВВП.

У 2014 р. стартувала рамкова програма ЄС з досліджень та інновацій «Горизонт – 2020» із загальним бюджетом до 2020 р. понад 70 млрд євро. «Горизонт – 2020» об'єднує Рамкову програму з досліджень та інноваційного розвитку (далі – РП), Рамкову програму конкурентоспроможності та інновацій (далі – CIP) та Європейський інститут інновацій та технологій (далі – ЄІТ). Рамкова програма ЄС з досліджень та інновацій «Горизонт – 2020» розподіляється на три компоненти: передова наука (24,3 млрд євро), індустріальне лідерство (17 млрд євро) та відповідь на соціальні виклики (31 млрд євро). У програмі «Горизонт – 2020» мають діяти 2 види проектів: дослідницькі та проекти, близькі до інноваційного ринку. У загальному бюджеті ЄС частка витрат на дослідження та інновації має зрости до 8,5 % у 2020 р. порівняно з 6,7 % у 2013 р.

До методологічно значимих положень, що визначають специфічний підхід до пізнання та ефективності інноваційного розвитку, важливо віднести такі:

– розуміння інноваційного розвитку як складної динамічної системи, що вимагає одночасних і взаємопов'язаних інновацій в усіх, матеріальних і нематеріальних сферах суспільного життя;

– бачення інноваційного розвитку не просто як інструменту досягнення певної межі розвитку, але й неперервного процесу розвитку суспільства;

– набуття процесом інноваційного розвитку всезагального та всеохоплюючого характеру за рахунок доповнення техніко-економічних нововведень (які є його основою) комплексом соціальних, політичних, культурних, демографічних тощо перебудов суспільства і держави;

– важливість управління для ефективного розвитку інноваційних процесів, розвиток сучасних форм інноваційного менеджменту;

– запровадження механізму, що ґрунтується на теоретичних засадах, містить необхідні атрибути для саморегулювання і зміцнюється відповідними важелями державного регулювання.

Формалізація інноваційного розвитку відбувається за допомогою інноваційних систем, одне із визначень якої розглядає її як сукупність діючих інститутів, організацій і політик, які творчо взаємодіють з метою досягнення соціальних і економічних цілей і використовують інновації як ключовий ініціатор часу. При цьому передбачається комплементарна дворівнева взаємодія як на інноваційну систему в цілому, так і на її сильні ключові позиції[1]. Відтак, основне завдання політики інноваційного розвитку є створення інноваційної системи, спроможної поєднати систему генерації знань (науку), їх розповсюдження (освіту й підвищення кваліфікації) та стимулювання ділової активності підприємців, в межах якої можуть бути реалізовані програми і проекти створення конкурентоспроможних на світовому ринку продукції та послуг, що ґрунтуються на використанні прогресивних виробничих технологій.

Виходячи із сутності інноваційного розвитку, очевидно, що одна з його основних умов полягає в належному рівні розвитку науки. Тобто наука є важливим елементом системи інноваційного розвитку. Далі, щоб використати певну ідею, її слід перетворити в нову технологію, новий товар, послугу тощо. Поєднаємо це в елементі «техніка». Потім, щоб отримати економічний ефект, новацію слід впровадити у виробництво – елемент системи «виробництво». Така система інноваційного розвитку і повинна привести до економічного зростання. Таким чином, система інноваційного розвитку економіки набуває вигляду: «наука-техніка-виробництво-економічне зростання».

Однак така система недостатня для того, щоб бути ефективною. Розвиток всього інноваційного ланцюга неможливий без відповідного освітянського рівня населення країни. По-перше, рівнем освіти безпосередньо детермінується розвиток науки. Далі, щоб перетворити

[1]Нова траєкторія розвитку національної економіки: мікро-, макро- та прикладні аспект : монографія / за ред. О. В. Покатаєвої, М. В. Болдуєва, Г. Ю. Кучеревої. Запоріжжя : КПУ, 2017. 452, [255] с.

ідею у новий предмет (новацію), необхідні інженери, конструктори. Щоб впровадити нові техніку, технологію, потрібні не лише кваліфіковані інженери, але й робітники. Така схема стосується не тільки технологічних інновацій, а всіх інших їх видів. Тобто система інноваційного розвитку економіки «наука-техніка-виробництво-економічне зростання» вимагає доповнення елементом «освіта», який передує усім іншим, здійснення чого означає впровадження сучасних підходів до організації інноваційного розвитку в його окремих ланках і розширює можливості такого розвитку.

Дійсно, прогалини, що мали місце в теоретичній конструкції інноваційного розвитку, зумовлювали її недостатню недосконаліть. Однак навіть у випадку адекватного виокремлення окремих ланок інноваційного розвитку це не гарантує системного підходу при розв'язанні його проблемних питань. Поглиблене розуміння системності вимагає критичного ставлення до її характеристик.

Одна з основних характеристик системи інноваційного розвитку полягає у тому, що вона не є лінійною. Кожний елемент цієї системи впливає на інший та відчуває дію попередніх. Крім того, кожний елемент можна і необхідно розглядати також як систему, що містить свої елементи. Так, наприклад, стосовно блоку «освіта», то його можна представити як «початкова освіта → середня освіта → вища освіта → друга вища освіта і т.д. → освіта протягом всього життя». Якщо продовжувати цей ланцюг у напрямі все більшої спеціалізації знань, то блок «освіта» стає базисним елементом блоку «наука»: вища освіта → аспірантура → докторантура. Саме завдяки наявності тісного взаємозв'язку між складовими блоків «освіта» та «наука» закладаються основи цілісності системи інноваційного розвитку.

Наступна характеристика системи інноваційного розвитку полягає в тому, що вона є системою відкритого типу, тобто перебуває під впливом зовнішніх факторів.

По-перше, імміграція наукових кадрів. Процесу імміграції наукових кадрів та взагалі трудових ресурсів внутрішньо притаманна наявність інноваційних елементів. Достатньо згадати досвід передових країн світу, які, незважаючи на жорсткі імміграційні обмеження, завжди відкриті для припливу спеціалістів у наукоємні передові галузі національної економіки. У цьому контексті навіть доречно говорити про позитивний вплив низькокваліфікованих спеціалістів, які, створюючи

необхідну пропозицію робочої сили в традиційних секторах економіки, тим самим надають можливість для більш широкого використання національної робочої сили в пріоритетних галузях економіки. Стратегічні інтереси таких соціально-економічних систем підтримуються за рахунок ресурсів інших країн.

По-друге, зовнішні інвестиції. Вони мають елементи інноваційного характеру, і це здебільшого стосується прямих стратегічних інвестицій. У таких випадках інвестор безпосередньо зацікавлений в ефективному виробничому процесі і надає не тільки фінансові кошти, а й здійснює інвестиції у формі нових технологій, ноу-хау, елементах організації бізнесу, наукових досліджень тощо. До певної міри можна говорити й про інноваційні якості портфельних іноземних інвестицій. Портфельний інвестор оцінює пріоритетні, найбільш прибуткові галузі виробництва й опосередковано підтримує їх. Це збільшує інноваційний потенціал всієї економіки взагалі, однак інноваційні якості портфельних інвестицій, порівняно з прямими, істотно обмежені, оскільки портфельний інвестор у більшості випадків не контролює виробничий, науково-дослідні процеси.

По-третє, інформаційні потоки. У сучасних умовах, коли все більше набирають потужності та поширюються глобалізаційні процеси, вони стають вагомим фактором впливу на інноваційну систему економіки. У цьому контексті термін «глобалізація» застосовується у найбільш його стереотипному тлумаченні, що використовується у засобах масової інформації, світовій та вітчизняній науковій літературі: як зростаюча свобода міжнародних потоків ідей, товарів, послуг, капіталів та людей, що веде до інтегрування національних економік та суспільств.

По-четверте, імпорт технологій. Він також вміщує елементи зовнішнього інноваційного впливу. І хоча в системі пріоритетів зовнішніх інвестицій часто превалюють такі критерії, як обсяг інвестицій, абстрактні стратегічні пріоритети країни, при відданні переваги тому чи іншому інвестиційному проекту основним критерієм повинен бути критерій «якості» технологій: ресурсоємність, вплив на природне середовище, частка доданої вартості в ціні продукту тощо.

Структурування та визначення особливостей системи інноваційного розвитку мало важливе значення для забезпечення ефективності інноватизації соціально-економічного розвитку в напрямі

досягнення її кінцевої мети – економічного зростання. Одночасно важливо зазначити й те, що ті зміни, які відбувалися у ході структурної організації системи інноваційного розвитку, слід розглядати також і як реальне використання певних новацій, що свідчили про розширення основ та отримання певних результатів здійсненої інноватизації. Фактично це означає взаємну детермінацію обох процесів зворотними зв'язками. Безумовно, ці методологічні детермінанти тісно взаємопов'язані, однак їхнє розмежування, співвіднесення як часткового і загального є поштовхом до динамічності процесів інноватизації, що свідчить про її здатність забезпечувати розвиток. Ще більш глибокому проникненню у структурно-функціональний зміст інноваційних процесів і явищ, у багатогранні зв'язки між ними та навколишнім середовищем, у взаємозв'язок процесів інноватизації та соціально-економічного розвитку сприяла поява ще однієї новації – національної інноваційної системи, яку вчені Американської академії наук відносять (з позиції впливу на соціально-економічний розвиток суспільства) до найсуттєвіших винаходів XX ст.

2.2. Національна інноваційна система як інституційна інновація

Теоретична модель національної інноваційної системи (далі – НІС) виникла на початку 80-х років минулого століття і досить швидко стала популярною в багатьох країнах світу. На думку ряду вчених, ця модель покликана пояснити причинну обумовленість інноваційного розвитку окремих економік і відмінностей в його рівнях. Щодо поняття «національна інноваційна система», то воно було запропоновано у 1987 р. К. Фріменом[1], як «складна система взаємодії економічних суб'єктів і суспільних інститутів (таких, як цінності, норми, право), що створюють, зберігають, поширюють нові знання, які перетворюються на нові технології, продукти і послуги». Це також «сукупність різних інститутів, які спільно і кожен окремо вносять свій внесок у створення і розповсюдження нових технологій». Вченими Американської академії наук найбільш визначальною подією XX століття в США було визнано формування НІС як механізму, що забезпечив появу усіх значних відкриттів в економіці.

[1]Freeman C. Technology Policy and Economic Performance : Lessons from Japan / C. Freeman. London: Frances Printer Publishers. 1987. P. 37.

У практичному плані та в найбільш загальному розумінні НІС – це механізм, за допомогою якого реалізується інноваційна модель розвитку, а у більш розширеному трактуванні – новий економічний механізм саморозвитку, що ґрунтується на створенні та експлуатації нових знань, на інноваційному характері капіталу, підприємницькому підході, інтеграції в зовнішнє ринкове високотехнологічне середовище за допомогою реалізації на світових ринках високотехнологічної продукції, активного міжнародного технологічного обміну, а також на ефективному управлінні та спрямованому на систематизоване вдосконалення галузевої структури виробництва й прискореному розвитку конкурентоспроможності країни і територій.

Поширеним є визначення НІС і як сукупності державних, приватних та суспільних організацій і механізмів їх взаємодії, у межах яких здійснюється діяльність щодо створення, збереження, поширення нових знань та технологій.

Загалом НІС – це системне і складне явище, що ускладнює її визначення, формування і функціонування. Саме тому, як зазначається фахівцями, у науковій літературі представлено великий масив підходів до визначення НІС. З одного боку, це дозволяє надати цьому поняттю різнобічної характеристики, однак, з іншого – являє собою досить вагому перешкоду для ефективної організації цієї системи, адже лише діалектична єдність теорії і практики має лежати в основі інноваційних підходів, здатних повноцінно реалізувати потенціал НІС, що закладені вже у самій назві цієї системи. Продовжуючи зазначене, серед розмаїття визначень НІС окреслимо основні відмінності, що проглядаються у визначеннях НІС (табл. 2.2.1).

Таблиця 2.2.1

Деякі визначення національної інноваційної системи

Автор	Визначення
Розпорядження КМ України «Про схвалення Концепції розвитку національної інноваційної системи» від 17.06.2009 № 680-р	Сукупність законодавчих, структурних і функціональних компонентів (інституцій), які задіяні у процесі створення та застосування наукових знань і технологій, визначають правові, економічні, організаційні та соціальні умови для забезпечення інноваційного процесу

Продовження таблиці 2.2.1

ОЕСР	Сукупність інститутів державного та приватного секторів, що самостійно або у взаємодії між собою забезпечують розвиток та поширення нових технологій у межах країни
А. Кусраєв	Мережа інститутів державного та приватного секторів, діяльність яких створює, імпортує, трансформує, поширює та впроваджує нові знання та технології, підштовхуючи інноваційні процеси, сприяючи на практиці конкурентоспроможності та економічному зростанню
К. Фріман	Мережа інститутів суспільного та приватного секторів, функціонування та взаємодія яких ініціює, модифікує та розповсюджує нові технології
Б. Салтикова	Сукупність всіх діючих суб'єктів та їх відносин, яка забезпечує просування нових знань до їх використання
Навч. посіб. за ред. П. Завліна	Комплекс структур та механізмів, що забезпечують отримання, накопичення науково-технічних знань у країні, а також і умови їх використання з метою науково-технічного і соціально-економічного прогресу
В. Іванов	Система господарських суб'єктів, що взаємодіють між собою у процесі виробництва, розповсюдження та використання нового, економічно вигідного знання, напрями діяльності якої визначаються державною економічною політикою і регламентуються відповідною нормативною базою
В. Соловйов, Г. Кореняко, В. Головатюк	Сукупність фізичних осіб і організацій, які прямо чи побічно інвестують свої час і зусилля у виробництво наукових і технічних знань

Джерело: складено автором на основі[1].

Як видно із наведеної таблиці, переважним акцентом практично в більшості зазначених визначень інноваційної системи є наголос на її інституційності. Дійсно, інституційна обумовленість інноваційного розвитку очевидна. Її конкретизують наступним чином: «Ефективні інституційні середовища виступають свого роду каталізатором інноваційного процесу, створюють умови для проявлення синергетичного

[1]Інноваційний розвиток економіки: модель, система управління, державні політика / за ред. д-ра екон. наук, проф. Л. І. Федулової. К. : «Основа», 2005. 552 с. ; Фінансове забезпечення інноваційного розвитку України : монографія / [М. І. Диба, О. М. Юркевич, Т. В. Майорова, І. В. Власова та ін.] ; за ред. д.е.н., проф. М. І. Диби і к.е.н., доц. О. М. Юркевич. К. : КНЕУ, 2013. 425 с.

ефекту від взаємодії учасників…», наголошуючи, що в такому контексті інноваційна система сама по собі є інституційною інновацією[1]. Погоджуючись з подібною оцінкою, разом з тим оцінюючи наведені вище та відображені у таблиці визначення, привертає увагу не лише їх відмінність, а й те, що в деяких із них практично втрачена сутність даного утворення, а саме те, що, по-перше, це є система, по-друге, це взаємодія не просто інститутів, але й економічних суб'єктів, і по-третє, – результат такої взаємодії: створення, зберігання і поширення нових знань, що перетворюються на нові технології, продукти і послуги. Втратою цих детермінант, на наш погляд, суттєво нівелюються сутність і роль цього утворення та його можливості розв'язувати чи впливати на розв'язання тих завдань, які врешті-решт викликали появу такої новації.

Очевидно, що за спрощеного розуміння складно говорити про НІС як той механізм, що забезпечив появу усіх значних відкриттів в економіці, про що йшлося вище, а також середовище для продукування знань і передачі їх до виробничого і комерційного секторів економіки. Не можна скинути з рахунку й роль НІС як інструменту управління інноваційним процесом, зазначену окремими науковцями[2]. Проте особливо методологічно продуктивним є акцентування цими авторами уваги на базисному рівні НІС – системі економічних відносин, що зумовлюють, забезпечують інноваційні процеси та підвищують ефективність і конкурентоспроможність національної економіки. Єдине, що можна зазначити, це неправомірність обмеження відносин лише економічними, зважаючи на суспільне значення НІС, що, власне, визнається у підсумовуючому трактуванні НІС як «…комплексного явища, яке містить як базисний рівень (зв'язок із системою економічних відносин), так і більш конкретні рівні, що забезпечують інноваційну діяльність економічних суб'єктів, включаючи державу»[3].

---

[1]Соціогуманітарнй аспект інноваційно-технологічного розвитку економіки України / за ред. д-ра екон. наук Л. І. Федулової. К.: Ін-т екон. та прогнозув., 2007. 472, [161] с.

[2]Фінансове забезпечення інноваційного розвитку України : монографія / [М. І. Диба, О. М. Юркевич, Т. В. Майорова, І. В. Власова та ін.] ; за ред..д.е.н., проф. М. І. Диби і к.е.н., доц. О. М. Юркевич. К. : КНЕУ, 2013. 425, [22] с.

[3]Фінансове забезпечення інноваційного розвитку України : монографія / [М. І. Диба, О. М. Юркевич, Т. В. Майорова, І. В. Власова та ін.] ; за ред..д.е.н., проф. М. І. Диби і к.е.н., доц. О. М. Юркевич. К. : КНЕУ, 2013. 425, [27] с.

Відтак, для відтворення повноцінного інноваційного процесу та здійснення всеохоплюючої інноватизації формування та функціонування НІС як найважливішого елемента соціально-економічної політики, на наш погляд, має передбачати рівнозначність виконання нею її функцій і через взаємодію усіх її учасників, поєднаних загальним інституційним полем, і через реалізацію системних властивостей у єдності її підсистем, і як конкретного механізму, що дозволяє здійснити її функції та належним чином виконати її роль в економічному розвитку.

Подібні труднощі, що простежуються при визначенні поняття НІС, характерні і для структурування цієї системи, яке посідає особливе місце для забезпечення повноцінної інноватизації суспільного розвитку і щодо якого також відсутня однозначна думка.

У контексті визначення НІС з позиції інституціонального підходу методологічною основою її структурування стало групування інститутів у такі групи:

1) інститути, функція яких полягає у наданні інформації та сприянні зниженню рівня невизначеності;

2) інститути, функція яких лежить у площині врегулювання конфліктів та інтеграція;

3) інститути, функція яких спрямована на стимулювання до інноваційної активності. Не важко помітити, що подібне структурування відображає лише інституційну обумовленість інноваційного розвитку, що недостатньо для повноцінної інноватизації.

З більш широким поглядом на роль інститутів вирізняється структурування за принципом безпосередньої участі в інноваційних процесах. Зокрема, він покладений в основу структурування НІС у працях таких західних науковців, як Ч. Едквіст та Б. Лундвалл[1]. Відповідно до нього виділяють дві групи інститутів:

1) які безпосередньо беруть участь у процесах виробництва, передачі та використання нових знань, а саме: фірми та їх мережі, наукова система та дослідницькі установи, економічна інфраструктура;

2) які зумовлюють специфіку середовища перебігу інноваційних процесів. Серед останніх виділяються: макроекономічна політика держави; рівень гнучкості системи освіти та професійної підготовки

[1]OECD, National Innovation Systems. Paris, 1997.

кадрів; специфіка товарних та ресурсних ринків; рівень комунікаційного розвитку країни.

З позиції розмежування функцій державного та приватного секторів у процесах інноваційного розвитку країни базова модель НІС складається із двох збільшених підсистем:

1) державна, основною функцією якої є сприяння виробництву фундаментального знання та комплексу технологій стратегічного характеру у створенні інфраструктури та сприятливих інституційних умов для інноваційної діяльності у приватних компаніях;

2) приватна, функція якої полягає у розробці технологій на базі власних досліджень і ринковому освоєнні інновацій.

З позиції зони впливу держави і ринку переважно під впливом держави перебувають підсистеми освіти, професійної підготовки, залучення кадрів, система виробництва нового знання, система підтримки пріоритетних напрямів інноваційної діяльності. Водночас система інформаційного забезпечення, система практичного використання нових знань, система матеріального забезпечення інноваційної діяльності, як правило, створюються за ініціативою ринкових агентів і функціонують на ринкових засадах.

Для відображення повноти протікання інноваційного процесу як принципу структурування НІС використовується спільність видів продуктів і послуг. Відтак, у базовій моделі НІС виділяють чотири підсистеми: 1) та, що виробляє знання і технології; 2) та, що використовує нові знання і технології; 3) підсистема інфраструктури, що надає послуги посередника між першою і другою підсистемами (інноваційні центри, центри передачі знань і технологій тощо); 4) підсистема інфраструктури, що надає послуги ресурсного забезпечення (освіта, підготовка кадрів, кредитно-банківська система, венчурний капітал тощо).

У більш широкому вигляді такий підхід до складових НІС доцільніше представити як: 1) систему генерації і поширення знання; 2) систему виробництва товарів та послуг; 3) організаційно-фінансову структуру інноваційної діяльності.

Виходячи з одного із трактувань НІС як механізму, за допомогою якого реалізується інноваційна модель розвитку, очевидно, що методологічно обґрунтованим є представлення НІС у її цілісності та функціональності. Саме таким виглядає її загальне структурування

у вигляді 4-х секторів: науки, технологій, виробництва та споживання, що стикуються правовими регуляторами та фінансово-кредитною системою. Водночас не включення у цей перелік сектору освіти виглядає не обґрунтованим з огляду на його вагомість, про що вже зазначалося при визначенні складових системи інноваційного розвитку. Тому доцільним є загальне представлення НІС як системи освіти, науки та економіки[1], остання з яких охоплює такі складові, як технології і виробництво. Проте, враховуючи ринковий характер економіки, важливо говорити про підприємництво, що забезпечує розгортання інноваційних процесів та в цілому інноватизацію в країні. Відтак, освіта, наука і підприємництво у своїй єдності і формують основу національної інноваційної системи як провідника інноваційної моделі розвитку країни. Не менш очевидним є й те, що до формування НІС не можна підходити як до простої сукупності окремих елементів. Це суперечливий процес, в якому спостерігається взаємодія сукупності соціально-економічних і політичних чинників, об'єктивного і суб'єктивного, що формуються у межах як національних територій, так і світової спільноти, а тому вимагає глибоких узагальнень і, в першу чергу, щодо визначеності теоретичних підвалин. Така постановка питання випливає, наприклад, з відсутності єдності щодо понять «підприємництво» і «бізнес», внаслідок чого представлена вище єдність «освіта-наука-підприємництво» в окремих підходах набуває вигляду «освіта-наука-бізнес».

Подібні розбіжності з теоретичної площини переходять у практичну, що здатне сприяти нагромадженню розривів між стадіями інноваційного процесу, перешкоджати об'єктивній характеристиці і складу основних суб'єктів національної інноваційної системи, а в підсумку уповільнювати інноваційний розвиток. Зокрема, звертається увага на наявність інноваційних фрагментів національної економіки при втраті системного характеру інноваційного процесу, зміщення мотивацій у бік тіньових, сировинних, спекулятивних форм, що потребує більш детальної уваги до суб'єктного складу інноваційного процесу, а також створення сприятливих умов для розгортання процесів інноватизації, а отже, збалансованого розвитку усіх підсистем НІС.

[1]Соціогуманітарнй аспект інноваційно-технологічного розвитку економіки України / за ред. д-ра екон. наук Л. І. Федулової. К. : Ін-т екон. та прогнозув., 2007. 472, [162] с.

2.3. Роль інноваційного підприємництва і бізнесу в генерації та організації процесів інноватизації

Продовжуючи вищезазначене, слід наголосити, що сьогодні не існує нормативно-законодавчого закріплення поняття «бізнес», а в науковій літературі містяться іноді протилежні підходи, тому важливо визначитися із співвідношенням таких понять, як «підприємництво» та «бізнес», «підприємець» та «бізнесмен» як суб'єктів, які забезпечують втілення інноваційного розвитку. Так, якщо, на думку О. Степанова та А. Олешко, бізнес – це підприємницька діяльність і навіть швидше ідеологія, образ, характер, спосіб, ніж галузь і сфера економічної діяльності[1], то в роботі Ю. Аністратенко відстоюється позиція, згідно з якою бізнес більш широке поняття, ніж підприємництво; останнє являє категорію бізнесу[2].

Термін «бізнес» у найбільш узагальненому підході означає будь-яке заняття, справу, що приносить дохід, відповідно, бізнесмен – це людина, яка займається бізнесом. Водночас у науковій вітчизняній і зарубіжній літературі існує ціла гама визначень поняття «бізнес». Ю. Аністратенко[3], яка досліджувала ці питання, наводить ряд визначень, переважаючими у яких є трактування бізнесу як діяльності, що спрямована на одержання прибутку, хоча термін «діяльність» нерідко підмінюється термінами «справа», «ділова активність», «заняття», а також «підприємництво». Щодо останнього, це визначення надане у Словнику іншомовних слів та Економічному словнику.

О. Степанов та А. Олешко[4] також поділяють думку про трактування бізнесу як діяльності, спрямованої на одержання доходу, водночас зазначають, що бізнес має свою економіко-організаційну форму у вигляді підприємства (фірми) та, що є принциповим, звертають увагу на те, що в останньому трактуванні бізнес є поняттям ширшим. Йдеться про те, що бізнес – не лише процес діяльності, але й об'єкт

[1]О. П. Степанов, А. А. Олешко. Формування та розвиток інноваційного бізнесу в Україні : монографія К. : Юрисконсульт, 2014. 336, [12] с.

[2]Аністратенко Ю. І. Концептуалізація правового регулювання оподаткування малого та середнього бізнесу в Україні : монографія / Університет державної фіскальної служби України. Кам'янець-Подільський : ТОВ «Друкарня Рута», 2016. 462, [37] с.

[3]Там само. С. 24–27.

[4]О. П. Степанов, А. А. Олешко. Формування та розвиток інноваційного бізнесу в Україні : монографія. К. : Юрисконсульт, 2014. 336, [10] с.

власності, який можна продати, заставити, застрахувати, заповісти. На наш погляд, саме у такому контексті слід шукати і існують відмінності, що дозволяють розмежовувати поняття «бізнес» і «підприємництво», хоча зазначені автори, узагальнюючи погляди на сутність бізнесу, належним чином і не акцентують увагу на цих характеристиках. На користь подібної оцінки сутності поняття «бізнес» можуть слугувати визначення, надані, наприклад, А. Кисельовим : «Бізнес – це система діяльності, де організація виробництва товарів та послуг здійснюється тими, кому належать фактори виробництва, або бізнес – організація економічної діяльності на основі приватної власності з метою отримання прибутку», а також В. Петюхи, який поділяє наведене визначення, додаючи, що «Ця система не потребує централізованого планування та координації економічної діяльності з боку державних інститутів, все це замінюють ринок і система цін», а також твердження Ю. Шемшученка про те, що «Суб'єктами бізнесу можуть бути правоспроможні і дієздатні громадяни та юридичні особи, які мають власність у будь-якій формі»[1].

Поряд з цим можна навести й приклади прямого ототожнення понять «бізнес» і «підприємництво»[2]. Як зазначає З. Варналій, наші законодавчі акти у визначенні підприємництва мало чим відрізняються від такого тлумачення[3], а також наголошує, що в господарській практиці та в економічній літературі ці поняття часто ототожнюються.

Проте, незважаючи на значну спільність у поняттях «бізнес» та «підприємництво», важливо враховувати й відмінності між ними та на цій основі розмежовувати їх. Така точка зору поділяється багатьма вченими.

Згідно зі ст. 42 Господарського кодексу України «підприємництво – це самостійна, ініціативна, систематична, на власний ризик господарська діяльність, що здійснюється суб'єктами господарювання (підприємцями) з метою досягнення економічних і соціальних

[1]Аністратенко Ю. І. Концептуалізація правового регулювання оподаткування малого та середнього бізнесу в Україні : монографія / Університет державної фіскальної служби України. Кам'янець-Подільський : ТОВ «Друкарня Рута», 2016. 462, [26–27] с.

[2]Хоскинг А. Курс предпринимательства. Москва : Междунар. Отношения. 1993. С. 18–21.

[3]Варналій З. С. Конкуренція і підприємництво : монографія. Київ : Знання України, 2015. 463, [97] с.

результатів та одержання прибутку». При цьому термін «господарська діяльність» визначений у Податковому кодекс України (ст. 14) як діяльність особи, пов'язана з виробництвом (виготовленням) та/або реалізацією товарів, виконанням робіт, наданням послуг, спрямована на отримання доходу і проводиться такою особою самостійно та/або через свої відокремлені підрозділи, а також через будь-яку іншу особу, що діє на користь першої особи, зокрема за договорами комісії, дорученнями та агентськими договорами. Відтак, обґрунтованим слід визнати визначення підприємництва як певного типу господарювання, у якому головним суб'єктом є підприємець[1].

Підприємець – це суб'єкт, який починає нову діяльність з метою задоволення прогнозованих, існуючих лише потенційно, потреб (або задоволення існуючих потреб новим способом). П. Друкер зазначав, що підприємець стикається з ризиком, причому ступінь ризику є високим, а шанси на успіх доволі невеликими[2]. Саме пошук можливостей і здійснення змін (інновацій) відрізняє підприємця від бізнесмена, який здійснює відпрацьовану (функціонуючу) справу. Підприємець орієнтується не на стабільні сектори ринку, його інтерес-зміна ринкової ситуації, де можливий успіх організації нової справи. Якщо бізнесмен орієнтується на отримання стабільної середньогалузевої норми прибутку, то підприємець – на отримання короткострокового підприємницького надприбутку.

Специфіку та зміст підприємницької діяльності та її відмінність від бізнесу чітко формують так: «підприємець – це не бізнесмен, який має стабільну справу, не промисловець, що організовує діяльність (функціонування) налагодженого виробництва. Підприємець – це суб'єкт, який розпочинає нову діяльність з метою задоволення прогнозних, існуючих лише в потенції, потреб (або задоволення існуючих потреб новим способом[3]».

Про відмінності цих суб'єктів діяльності може опосередковано свідчити й характеристика підприємця, надана Кадзума Татеїсі –

[1]Варналій З. С. Конкуренція і підприємництво : монографія. Київ : Знання України, 2015. 463, [112] с.

[2]Друкер Питер Ф. Рынок: как выйти в лидеры : практика и принципы. М. : Bookchamberinternational. 1992. 351 с.

[3]Инноватика / Б. В. Гринев, В. А. Гусев. Харьков : Институт монокристаллов, 2004. 452, [23] с.

засновника японської корпорації, який зазначав, що сьогодні підприємцем може бути найобдарованіша мужня людина, яка швидко реагує на запити клієнтів, іде на розумний ризик, прагне одержувати прибуток у міру створення нових товарів і максимального задоволення всіх побажань споживача, включно з якістю товару, його вартістю і способом доставки, орієнтується тільки на інтереси служіння суспільству[1].

У зазначеному контексті цікавим є бачення Й. Шумпетера, який вважав, що підприємець залишається таким, доки здійснює «нові комбінації», і перестає бут таким, коли запроваджене ним «діло» починає функціонувати в межах звичайного кругообігу[2].

За узагальненнями Ю. Аністратенко позицій З. Варналія «… основною метою підприємництва є досягнення соціальних та економічних (у тому числі прибутку) ефектів, а при бізнесі – отримання прибутку. Суб'єктом діяльності у підприємництві є громадяни України, іноземці та особи без громадянства, які здійснюють самостійну підприємницьку діяльність та зареєстровані відповідно до законодавства, а у бізнесі – юридична особа незалежно від форми власності, що займається діяльністю з виробництва, реалізації, придбання товарів (робіт, послуг, оренди, лізингу, страхування тощо); група юридичних або фізичних осіб, які діють спільно для досягнення єдиної мети. У підприємництві досягнення результатів діяльності здійснюється завдяки використанню інноваційних технологій, підходів до управління, розробленню нової продукції, а в бізнесі – завдяки розширенню обсягів виробництва, наданню послуг чи збільшенню товарообороту без приділення уваги введенню інновацій»[3].

Нерозривну єдність підприємництва та інновацій, зазначаючи, що процес розроблення та впровадження інновацій є характеристикою найважливішої функції підприємництва, а підприємець – це господарник особливого типу – економічний лідер, новатор, першим

---

[1]Кадзума Татеиси : Вечный дух предпринимательства. Киев : Крин тур, 1992. С. 53.

[2]Шумпетер Й. Теория экономического развтия (исследование предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конюнктуры). Москва : Прогресс, 1982. С. 174.

[3]Аністратенко Ю. І. Концептуалізація правового регулювання оподаткування малого та середнього бізнесу в Україні : монографія / Університет державної фіскальної служби України. Кам'янець-Подільський : ТОВ «Друкарня Рута», 2016. 462, [37] с.

довів Й. Шумпетер. Відомий учений П. Друкер також зазначав, що забезпечити високу ефективність виробництва в умовах динамічних змін, коли рівень визначеності економічних і соціальних явищ надто низький, можна лише управляючи нововведеннями: як в економіці, так і в суспільстві, як у комерційних фірмах, так і в державних установах, нам не обійтися без інновацій і підприємництва[1]. Відтак, цілком обґрунтовано інноваційну підприємницьку діяльність визначають як один із видів творчої діяльності, спрямованої на створення нового або вдосконаленого продукту, технологічного процесу, чи вироблення нового підходу до надання соціальних послуг. Вважається, що вона охоплює науково-технічну діяльність, організаційну, фінансову й комерційну, а також є найважливішою складовою просування нововведень споживачам[2].

Інноваційне підприємництво, як зазначає О. Жилінська[3], це спеціалізована форма підприємницької діяльності, мотивована бажанням привласнення інноваційної квазіренти, що полягає у цілеспрямованому пошуку усвідомлених потреб та створенні, виробництві і реалізації нової, у т.ч. наукоємної, продукції інвестиційного та кінцевого споживання, або задоволенні існуючих (усвідомлених) потреб шляхом створення кращих за своїми властивостями продуктів чи поліпшення процесів. На відміну від провадження суб'єктом господарювання інноваційної діяльності, якому притаманний випадковий, системний характер (відповідає таким інноваційним стратегіям, як традиції і «за нагодою»), інноваційне підприємництво вирізняє тривалість існування, регулярність, системність організації інноваційних процесів, складовою яких є ДіР, комерціалізація об'єктів інтелектуальної власності (далі – ІВ) через механізм ліцензійних угод та подальша капіталізація ІВ. Інноваційне підприємництво пов'язане з бажанням підприємця брати на себе ризики щодо створення нового продукту, процесу чи поліпшення існуючих, а також щодо економічної, соціальної і моральної відповідальності за їх кінцевий результат.

---

[1]Друкер П. Ф. Энциклопедия менеджмента / пер . с англ. Москва : Вильямс, 2004. 432 с.

[2]Инновационный менеджмент / [С. Д. Ильенкова (ред.) ; Л. М. Гохберг, С. Ю. Ягудин и др.] Москва: ЮНИТИ, 2000. 328 с.

[3]Міждисциплінарний словник з менеджменту / за ред. Д. М. Черваньова, О. І. Жилінської. К. : Нічлава, 2011. 624, [314] с.

Таким чином, невід'ємною рисою підприємництва є новаторство і новизна. Інноваційне підприємництво це – процес створення нових товарів і технологій за допомогою практичного використання ідей і винаходів. Це чітко простежується з наступного визначення підприємництва – це «процес створення чогось нового, що має цінність; процес, що поглинає час і сили, припускає взяття на себе фінансової, моральної і соціальної відповідальності», процес, який приносить у результаті грошовий дохід і робить особисте задоволення досягнутим»[1]. Більш того, інноваційне підприємництво розглядається як «найвища стадія підприємницької діяльності, яка надає клієнтам нові вирішення їх проблем (нові товари, послуги, технології тощо), а також виявляє нові інноваційні можливості для власного бізнесу, тобто вирішення внутрішніх проблем (структурні зміни, реінжиніринг бізнесу і знань тощо)[2].

П. Друкер у своїй праці «Ринок: як вийти у лідери» виділяє сім джерел інноваційних ідей, які поділяються на дві групи:

1. Внутрішні, які знаходяться у межах підприємства, у рамках галузі чи сфери послуг, а саме: неочікувана подія, неконгруентність (невідповідність між реальністю та нашим уявленням про неї), потреби процесу (наявність вузьких місць), раптові зміни у структурі галузі або ринку в цілому.

2. Зовнішні, серед яких: демографічні зміни, зміни, які відбуваються у сприйнятті, настроях та цінностях людей.

Визначивши підприємництво як певний тип господарювання, можна стверджувати, що інноваційне підприємництво становить особливий вид господарської діяльності, що зорієнтований на інновації. Потужним стимулом розвитку інноваційного підприємництва є конкуренція. Виділяють три види інноваційного підприємництва: використання продуктових інновацій, технологічні інновації, соціальні інновації.

Головною ланкою інноваційного підприємництва є інноваційне підприємство. За чинним законодавством інноваційним вважається підприємство (об'єднання підприємств), що розробляє, виробляє

[1]Колоколов В. Функционально-физический анализ инновационных решений. М. : Изд-во Рос. экон. акад., 2001. 157 с.

[2]Медынский В. Г., Скамай Л. Г. Инновационное предпринимательство : учебн. пособие для вузов. М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2002. 580, [10] с.

і реалізує інноваційні продукти (або) продукцію чи послуги, обсяг яких у грошовому вимірі перевищує 70 % його загального обсягу продукції і (або) послуг. Водночас у вітчизняних статистичних обстеженнях інноваційним вважається підприємство (організація), якщо воно впровадило будь-яку інновацію за період, визначений при обстеженні.

За організацією інноваційного процесу та місцем інноваційного підприємства у ланцюгу доданої вартості виділяють три моделі організації інноваційного-підприємництва:

– на основі внутрішньої організації, коли інновація створюється та адаптується внутрішніми спеціалізованими (дослідницькими чи технологічними) підрозділами інноваційного підприємства;

– на основі пошуку потенційно перспективних інновацій та залучення на контрактній основі через ліцензійні угоди зовнішніх підрядників для їх адаптації до особливостей власних економічних і технологічних процесів;

– на основі пошуку потенційних інновацій шляхом створення венчурних фондів, відкритих конкурсів технологічних рішень та інших форм системної інтеграції інновацій на основі венчурного фінансування.

Венчурне підприємництво є різновидом інноваційного підприємництва, якому притаманні спрямованість на уречевлення нових наукових і технічних знань в інноваційній (у т. ч. наукоємній) продукції і нетривалість функціонування організації, що зазвичай створюється для реалізації інноваційного високотехнологічного проекту. Зазначені особливості та характеристики інноваційного підприємництва формують важливе середовище, у якому має відбуватися інноватизація соціально-економічного розвитку. Для масштабності інноваційного підприємництва принциповим є питання ефективності інновацій, а саме показника ступеня, при якому організація виконує свої завдання в інноваційній сфері й задовольняє очікування представників зацікавлених груп. Відомо, що ефективність завжди виражається відношенням ефекту (результату) від реалізації інновації до витрат на її створення, яке може бути виражене як у натуральних, так і в грошових величинах. Щодо видів ефекту від інновацій, то вони можуть бути такими:

1) науково-технічний, що виражає ступінь новизни, простоти, корисності, естетичності, компактності;

2) економічний, при його розрахунку використовуються показники, що враховують у вартісному виразі всі види результатів і витрат, обумовлених реалізацією інновацій;

3) фінансовий, коли розрахунок базується на фінансових показниках;

4) ресурсний, що відображає вплив інновації на обсяг виробництва і споживання відповідного виду ресурсу;

5) соціальний, який враховує соціальні результати реалізації інновацій;

6) екологічний, що відображає вплив інновацій на довкілля.

У зв'язку з цим виникає потреба оцінювання загальної економічної ефективності інновацій, що забезпечується використанням таких показників:

– інтегральний ефект, що являє собою величину різниці результатів інноваційних витрат за розрахунковий період, приведений за допомогою дисконтування результатів і витрат до одного, початкового року;

– індекс рентабельності інновацій (індекс дохідності або індекс прибутковості), що розраховується шляхом відношення дисконтованих доходів до дисконтованих на цю ж дату інноваційних витрат;

– норма рентабельності інновацій (внутрішня норма прибутковості (внутрішня норма прибутку), норма повернення інвестицій) являє собою ту норму дисконту, за якою величина дисконтованих доходів за певну кількість років стає рівною інноваційним вкладенням;

– період окупності, що базується на грошовому потоці з доведенням інвестованих коштів в інновації і суми грошового потоку до дійсної вартості.

Важливою умовою здійснення інноваційного підприємництва є створення відповідного інноваційного клімату, який визначається сукупністю факторів зовнішнього середовища, що прямо чи опосередковано впливають на стан та ефективність використання інноваційного потенціалу організації, сприяють чи протидіють досягненню її інноваційних цілей та реалізації інноваційних стратегій. При цьому важливим є інноваційний макроклімат, що включає політико-правові, економічні, технологічні, соціально-культурні, природно-географічні та комунікаційні фактори, а також інноваційний мікроклімат, що враховує рівень конкуренції, взаємовідносини із споживачами

і партнерами, рівень розвитку фінансового ринку, доступність позичок, наявність венчурного капіталу, структуру, обсяг, умови фінансування, наявність впровадження, передачу нових технологій, стан і динаміку сировинно-паливних, енергетичних, матеріально-технічних ресурсів, ринок праці, заробітну плату і продуктивність, групи стратегічного впливу на рівні галузі, регіону, міста. Вже з наведеного переліку факторів проглядається складність здійснення інноваційного підприємництва та реалізації його інноваційного потенціалу. Водночас не менш важливим є також оцінка інноваційного клімату всередині організації як комплексу умов, створених в організації, що сприяють генеруванню інноваційних ідей, створенню та впровадженню інновацій її співробітниками. Серед них виділяють такі умови[1]:

– підтримка інноваційної діяльності керівництвом;

– сприяння створенню інновацій на всіх рівнях;

– високий рівень комунікацій та їхнє постійне вдосконалення з метою активізації обміну інформацією та знаннями;

– використання комплексних мотиваційних систем;

– постійне поповнення працівниками власних знань;

– повага до прав авторства всередині організації та створення таких умов, щоб співробітники відчували себе захищеними.

Інноваційне підприємництво відносять до надзвичайно ризикових видів діяльності. І хоча ризики об'єктивно існують упродовж усієї історії розвитку суспільно-економічних відносин, у ході здійснення інноваційного підприємництва ризик посідає особливе місце, що обумовлене природою інновацій. Проте, як зазначає А. Клайнкнехт, ризик є поняттям відносним. Інновації ризиковані і під час депресії стратегія максимізації прибутку змінюється стратегією мінімізації втрат і невизначеності. Під час піднесення існують можливості поліпшуючих інновацій, які під час депресії стають безперспективними, внаслідок чого менш ризикованими виявляються радикальні продуктові інновації. Він вважає, що в період піднесення економіки більша увага звертається на поліпшуючі та технологічні інновації[2]. Зазначені

[1]Яголковский С. П. Психология инноваций: подходы, модели, процессы : [монография]. Москва : НИУ ВШЭ, 2011. С. 106–110.

[2]Дєгтяр А. О., Соболь Р. Г. Науково-теоретичні засади інноваційного розвитку та інтелектуальної власності як його головної складової : метод. рек. К. : НАДУ, 2913. 48, [10] с.

залежності детермінують, відповідно, здійснення інноваційного підприємництва та протікання процесів інноватизації соціально-економічного розвитку загалом, а тому їх врахування є виключно важливим при плануванні й управлінні такими процесами.

Специфічним є інноваційний ризик. Його визначають як непередбачувані події (небезпеки), що виникають при будь-яких видах діяльності, які пов'язані з інноваційними процесами, виробництвом інноваційної продукції (у т. ч. наукоємної), їх операціями, комерціалізацією результатів досліджень і розробок, здійсненням соціально-економічних і науково-технічних проектів. Позитивний результат на стадії фундаментальних досліджень знаходиться у межах 5–10 %, прикладних наукових розробок – 85–90 %, дослідно-конструкторських розробок – 95–97 %[1]. Наводять приклади, що глобальні збитки лише від дій кібер-злочинців перевищують 500 млрд дол. США на рік, а це більше ніж валовий внутрішній продукт такої країни, як Швеція[2]. У цьому аспекті актуальним завданням стає детальне дослідження ризиків як з позиції їх сутнісних і видових характеристик, так і їхня систематизація з метою ефективного управління ними та розробки методів їх запобігання. Окремі результати таких досліджень представлені у табл. 2.3.1.

Таблиця 2.3.1

Характеристика ризиків, що супроводжують інноваційний процес

Сутність ризиків					
Явище	Діяльність	Стан	Небезпека	Можливість	Спосіб
Ознака і властивість діяльності	З реалізації обраного в умовах невизначеності рішення, що враховує імовірність	Пов'язаний із загрозою або частковою втратою матеріальних, людських, фінансових,	а) потенційно можливої, ймовірної втрати ресурсів чи недоодержання доходу порівняно з варіантом,	Відхилення від мети, результату, заради яких і	Попередження, з одного боку, можливих невдач, з іншого –

[1]Основы инновационного менеджмента : учебн. пособ. / [под ред. П. Н. Завлина, А. К. Казанцева, Л. Э. Минделли]. М.: Экономика, 2000. 475 с.
[2]Крис Велиш. Темная сторона технологий // Финансы и развитие. 2015, сентябрь. С. 14–17.

Продовження таблиці 2.3.1

	успіху, невдач і відношення від поставленої, обраної інноваційної мети, причому усіх трьох результатів у сукупності	інформаційних, інтелектуальних ресурсів, необхідних для здійснення інноваційної діяльності	розрахованим на раціональне використання ресурсів; б) настання непередбачуваних і небажаних для суб'єкта наслідків, які, як правило, підривають динамізм і ефективність економіки	приймалося рішення, на що був націлений бізнес-проект	можливих виграшів

Види ризиків		
Зовнішні	Внутрішні	Змішані
Виникнення яких обумовлено впливом конкурентів, постачальників, урядових рішень, суспільної думки, кон'юнктури чи моди та ін.	Пов'язані з небезпеками всередині самої організації	Пов'язані з діяльністю розробників інноваційних проектів

Окремі ознаки систематизації ризиків					
Оригінальності	Технологічної неадекватності	Фінансової неадекватності	Некерованості проекту	Технічні	Юридичні
Обумовлений тим, що оригінальні технології можуть бути не сприйняті виробництвом і ринком	Нова продукція є інвестиційно привабливою, якщо може бути технологічно застосована у виробництві	Невідповідність значення проекту і наданих фінансових коштів на його реалізацію	Успішна реалізація проекту передбачає поєднання оригінальності і ступеня проробки проекту та професіоналізму і згуртованості управлінської команди	Можливі під час виготовлення, монтажу і комерційної експлуатації нового устаткування	Всі можливі ризики, що виникають унаслідок дії законів, контрактів, угод

Джерело: складено автором.

Управління інноваційними ризиками повинно охоплювати[1]:

– виявлення причин ризиків інноваційної діяльності;

[1]Яголковский С. Р. Психология инноваций: подходы, модели, процессы : [монография]. Москва : НИУ ВШЭ, 2011. С. 115–117.

– оцінювання ймовірності та розмірів можливих збитків у ході реалізації інноваційного проекту;

– розроблення заходів щодо попередження ризику або зниження його негативних наслідків;

– вжиття заходів управління ризиками під час реалізації інноваційних проектів.

Важливим аспектом управління інноваційними ризиками є виважене використання методів щодо їх запобігання та зменшення, що означає зменшення невизначеності у зовнішньому середовищі і внутрішній структурі організації, підвищення точності прогнозу кількісних значень факторів ризику. Узагальнений зміст зазначених методів представлено в табл. 2.3.2.

Ефективна організація та управління інноваційним підприємництвом забезпечують його інноваційну безпеку, що полягає у послідовній, запланованій, цілеспрямованій, комплексній діяльності підприємства щодо зміни кожного із елементів бізнесу, викликану попитом, обумовлену науково-технічним прогресом, спрямовану на діючу організаційну структуру, технологічні процеси, стиль, методи управління продукцією, що випускається, джерела сировини та матеріалів, ринки збуту, документообіг та інше[1]. На думку І. Паризького, стан інноваційної безпеки є балансом результативності, що планується досягнути при запровадженні інноваційного проекту та загроз і небезпеки, пов'язаних з науково-технічними розробками, станом технологій та технологічним рівнем, на якому знаходиться підприємство, та його готовністю до втілення таких розробок та технологій[2].

Очевидно, що досягнення зазначеного балансу як основи успішності інноватизації соціально-економічного розвитку можливо за умови ефективного функціонування інноваційного підприємництва та інноваційного бізнесу – основних суб'єктів генерації та організації процесів інноватизації, що суттєвим чином визначається розробкою відповідної інноваційної стратегії.

---

[1]Максимова Т. С., Філімонова О. В. Формування інноваційної політики підприємства // Економічний вісник Донбасу. 2010. № 2 (20). С. 181–183.

[2]Паризький І. В. Загрози інноваційної безпеки в контексті євроінтеграційного вектору розвитку України / Formation of Knowledge as the Basis for Information Society [Collected Works] \ by M. M. Yermochenko. S. V. Onyshko. A. A. Oleshko. I. Y. Shtuler etc. Ahens-Kyiv: International Academy of Information Science. 2017. 156 p. С. 52–55, [53] с.

Таблиця 2.3.2

Методи запобігання і зменшення інноваційних ризиків

Методи запобігання ризиків				
Усунення ризиків	Зменшення несприятливого впливу		Передача (переклад) ризику	Оволодіння ризиком
Усунення ризику впровадження свідомо нежиттєздатного інноваційного проекту	Певних факторів на результати інноваційної діяльності шляхом розробки превентивних заходів (підвищення якості проектів, планування, підготовки, використання гнучких технологій та ін.)		Шляхом формування ефективної системи страхування усіх видів ризиків	Розподіл ризику між виконавцями
Методи зменшення ризику				
Ухилення від ризиків	Розподілу ризиків	Диверсифікації (розподілення)	Страхування	Хеджування
Відхилення інвестиційного проекту у випадку виявлення будь-яких ненадійних дій партнерів, контрагентів, постачальників, розроблених і наданих замовнику документів	Між учасниками проекту, виконавцями, субпідрядниками. Застосовується при великій потенційній ефективності проекту, очікуванні позитивних зрушень в економіці, але одночасно більшій невизначеності поточної і стратегічної ситуації	Шляхом поділу інвестицій на різні проекти	Створення спеціального страхового фонду, його розподіл і використання для переборювання різного виду втрат і збитків шляхом виплати страхового відшкодування	Полягає у страхуванні, зниження ризиків від втрат, обумовлених несприятливими для організації змінами ринкових цін на товари порівняно з тими, які враховувались при укладанні угоди

Джерело: складено автором.

2.4. Інноваційні стратегія і культура – ознаки стратегічного формату інноватизації

Відсутність відповідної стратегії реалізації цілей інноваційної діяльності здатна призвести до переважання короткострокових бізнес-інтересів і стати суттєвою загрозою забезпечення соціально-

економічного поступу держави. Без стратегії, зазначав А. Томпсон, у менеджера немає продуманого плану дій, немає путівника у світі бізнесу, немає єдиної програми досягнення бажаних результатів. Конкретизуючи ці положення, А. Томпсон наголошував, що стратегія у її загальному розумінні визначає, яким чином організація функціонуватиме на поточному етапі та розвиватиметься в перспективі, а також яких підприємницьких, конкурентних та функціональних заходів і дій буде вжито для того, щоб організація досягла бажаного стану[1]. Макроекономічна конфігурація поняття стратегії змінює її налаштованість на розв'язання завдань соціально-економічного розвитку в довгостроковій перспективі. Це цільова орієнтація на довгострокові цілі.

Відмінність інноваційної стратегії від інших її видів лежить у площині новизни засобів досягнення цілей організації та джерел їх залучення. Інноваційна стратегія – це система довгострокових концептуальних настанов розподілу ресурсів між траєкторіями інноваційного розвитку системи, а також їхнього перерозподілу при зміні внутрішніх і зовнішніх умов її функціонування, що включає науково-технічний, організаційний, мотиваційний і матеріально-фінансовий механізм забезпечення.

Інноваційну стратегію можна розглядати як комплексний план, орієнтований на досягнення майбутніх результатів у контексті організації інноваційного процесу, як набір правил, методів і засобів пошуку перспективних досліджень і розробок, ресурсної політики для забезпечення, нарощення та ефективного використання інноваційного потенціалу організації. При цьому інноваційний потенціал – це комбінація інноваційних ресурсів та умов, що відображають міру готовності і спроможності організації до досягнення встановлених цілей, реалізації її інноваційної стратегії та підвищення рівня конкурентоспроможності. Це важлива характеристика інноваційної активності суб'єкта господарювання як рівня сприйняття нововведень та його інноваційних можливостей у їх органічній єдності.

З позиції інноватизації соціально-економічного розвитку важливим є представлення стратегії як єдності стратегічних бачення, цілей та завдань. Конкретизуючи подібне розуміння, очевидна роль,

[1]Томпсон А. А., А. Дж. Стрикленд. Стратегический менеджмент: концепции и ситуации для анализа. М. : Издательский дом «Вильямс», 2002. 928 с.

насамперед, стратегічного бачення – «…маршрут руху підприємства у майбутнє, яке визначає технології, цільові аудиторії, географічні та товарні ринки, перспективні можливості та образ майбутнього його стану»[1]. Тут важливо наголосити на особливому значенні наявності та врахуванні загальнодержавної стратегії інноваційного розвитку, яка також має містити вищевизначені складові. З іншого боку, згідно з поглядами Е. Рюлі і С. Шмідта, підприємство є елементом економіки, але водночас й елементом суспільної й економічної системи, а тому, якщо він віднайде свою оригінальну форму включення в ці структури, його очікує успіх на ринку[2]. Тобто окреслюється методологічний ланцюг, коли інноваційні загальнодержавна стратегія та стратегії окремих суб'єктів господарювання перебувають у взаємоузгодженості та взаємозв'язку, який передбачає прямий і зворотний зв'язок цих стратегій в цілому та між їх складовими. Це дозволить мінімізувати негативні наслідки ситуації, коли короткострокові бізнес-інтереси досить часто переважають над стратегічними та будуть максимально інтегрувати стратегічні інтереси окремих суб'єктів інноваційного розвитку в загальнодержавну інноваційну стратегію.

Зі стратегічним баченням тісно корелює вибір типу стратегії інноваційного розвитку (табл. 2.4.1), що суттєво визначається станом соціально-економічного розвитку країни.

Таблиця 2.4.1

Типи стратегій інноваційного розвитку

Тип стратегії	Основна характеристика
Переносу	Використання світового науково-технічного потенціалу і перенесення створених за кордоном інновацій у власну економіку
Позичання	Започаткування виробництва продукції, яка вже виготовлялася у розвинених країнах
Нарощування	Неухильне нарощування власного науково-технічного та інноваційного потенціалу для утримання лідируючих позицій на світовому ринку

[1]Томпсон А. А., Стрикленд А. Дж. Стратегический менеджмент: концепции и ситуации для анализа. М.: Издательский дом «Вильямс», 2002. 928, [36] с.
[2]Рюли Э., Шмидт С.Л. Исследование стратегических процессов в организации // Пробл. теор. и практ. стратегич. управления. 2000. № 6. С. 99–104.

Відповідно, існує багато видів інноваційних стратегій для досягнення певних цілей окремих організацій, які можуть бути класифіковані за рядом ознак[1]. У найбільш наближеному підході до вищевиділених типів стратегій інноваційного розвитку можна виділити такі ознаки:

1) активність у проведенні досліджень і розробок: власні розробки, запозичення, комбінована;

2) ринкова конкурентна позиція: наступальна, захисна, імітаційна, залежна, традиційна, «за нагодою»;

3) тип інновацій: зорієнтована на радикальні інновації, зорієнтована на поліпшуючі інновації, зорієнтована на псевдоінновації;

4) результат інноваційної продукції: нові продукти, технології, послуги;

5) застосування нових методів досліджень і розробок, виробництва, маркетингу й управління; переходу до нових організаційних структур;

6) застосування нових видів ресурсів і нових підходів до використання традиційних ресурсів.

Для ефективної організації та управління стратегічним розвитком та у контексті теоретико-методологічного забезпечення інноватики особливий інтерес становить класифікація інноваційних стратегій за такими критеріями:

1) етапи життєвого інноваційного циклу:

– здійснення досліджень і розробок (ліцензійна, дослідницького лідерства, слідування життєвому циклу, паралельної розробки, випереджальної наукоємності);

– впровадження та адаптації (підтримки продуктового ряду, ретронововведень, збереження технологічних позицій, продуктової і процесної імітації, стадійного подолання, технологічного трансферу, технологічної зв'язаності, слідування за ринком, вертикального запозичення, очікування лідера, радикального випередження);

2) інтелектуальна власність:

– за об'єктами права (авторського і суміжних прав, патентного права та інших результатів науково-технічної творчості, комерційних позначень);

[1]Міждисциплінарний словник з менеджменту / за ред. Д. М. Черваньова, О. І. Жилінської. К. : Нічлава, 2011. 624, [313–314] с.

– за функціями (правового захисту, комерціалізації, інформаційного забезпечення);

– за формою охорони прав (правової охорони, охорони прав у режимі комерційної таємниці);

– за масштабами здійснення (підприємство, країна, міжнародна реєстрація прав);

3) форми реалізації інноваційної продукції:

– договір на розробку наукоємної продукції (генерування технологічних розривів; фундаментального доповнення чи впровадження);

– спільне виробництво або частка у власності (відчуження нововведень; спільного впровадження; внутрішнього завершення);

– створення власного виробництва (малих контрактів; участі; нового ринку).

Не менш важливим є врахування при визначенні інноваційної стратегії підприємства таких властивостей:

1) специфіка методів ринкових досліджень, що передують розробці нововведень (новацій);

2) збільшення глибини прогнозування майбутнього розвитку подій як результату інноваційної діяльності;

3) різке збільшення обсягів інформації, що переробляється, безупинне її накопичення й аналіз з метою обґрунтованого прийняття управлінських рішень, своєчасного реагування на можливості й загрози, що з'являються на ринку;

4) багатоваріантний характер прогнозів, оскільки, як правило, розвиток подій може йти кількома напрямами, ймовірності яких різні;

5) оцінка здатності підприємства сприймати інновації аналіз інноваційного потенціалу;

6) детальний аналіз чинників ризику й оцінки ступеня їхнього впливу;

7) ретельний добір методів і джерел фінансування інновацій, включаючи детальний аналіз альтернативних варіантів;

8) тісне ув'язування цілей, етапів і термінів реалізації стратегії з прогнозованими параметрами стадій життєвого циклу нововведення;

9) висока мобільність і адаптивність стратегії, можливість її оперативної переорієнтації стосовно змін умов зовнішнього і внутрішнього середовища господарювання;

10) необхідність оцінки інноваційної стратегії за комплексом різних критеріїв (багатокритеріальна оцінка стратегій)[1].

Подібне інтегроване бачення системного змісту стратегії інноваційного розвитку, на нашу думку, дозволить найповніше реалізувати синергетичний ефект управління інноваційною системою. Адже, згідно з законом синергії, при узгодженості векторів розвитку елементів системи позитивний ефект перевищує математичну суму часткових результатів взаємодіючих елементів[2].

Наступною методологічною передумовою забезпечення результативності інноваційних бачення та на цій основі стратегії загалом є їхня адекватність об'єктивній оцінці інноваційного потенціалу. Для проведення такої оцінки використовують сукупність як загальних методів оцінювання потенціалу, серед яких вартісний, результативний на основі ставки капіталізації, методів оцінювання конкурентоспроможності, так і спеціальних методів, здатних відобразити особливості інноваційного потенціалу. Серед останніх виділяють[3]:

– соціально-психологічний, що використовується на рівні особистості з точки зору її ролі в генеруванні ідей, створенні конкурентоспроможної інновації на основі показників рівня освіти, типу інноваційної поведінки, здатності створювати й упроваджувати інновації тощо;

– процесно-результативний, що визначає орієнтацію оцінки на різних стадіях інноваційного процесу, інтенсивності проведення досліджень і розробок;

– діагностичний, що використовується при обмежених обсягах інформації, проте на основі системного розуміння його складових та причиново-наслідкових зв'язків з іншими параметрами системи;

– ресурсний, що використовує структурне наповнення інноваційного потенціалу за аналогією складових загального потенціалу організації;

---

[1]Економіка й організація інноваційної діяльності : підручник / О. І. Волков, М. П. Денисенко, А. П. Гречан та ін. ; за ред. проф. О. І. Волкова, проф. М. П. Денисенка. К. :ВД «Професіонал», 2004 960, [282–290] с.

[2]Семенов А. И. Влияние объективных экономических законов и функционирование национальной инновационной системы // Современные научные исследования и инновации. 2014. № 3. URL : http//web.snauka.ru/-issues/2014/02/31848.

[3]Міждисциплінарний словник з менеджменту / За ред. Д. М. Черваньова, О. І. Жилінської. К. : Нічлава, 2011. 624, [318-319] с.

– інтегрований, що враховує зв'язок внутрішнього і зовнішнього середовища організації.

На продовження розгляду інноваційної стратегії у розрізі бачення, цілей і завдань, важливо враховувати й те, що інноваційна стратегія становить важливий елемент загальної стратегії підприємства, галузі, країни, а тому тісно пов'язана з іншими її елементами, а на процес її формування та реалізації здійснюють першочерговий вплив сутність і загальні принципи стратегічного управління, яке, на думку А.Томпсона та А.Дж.Стрікленда, є процесом, за допомогою якого менеджери здійснюють довгострокове управління організацією, визначають специфічні цілі діяльності, розробляють стратегії для досягнення таких цілей, враховуючи всі релевантні зовнішні та внутрішні умови, а також забезпечують виконання розроблених відповідних планів, постійно розвиваючись і змінюючись[1].

Щодо принципів стратегічного управління, то до них відносять: цілеспрямованість, безперервність, теоретико-методологічну обґрунтованість форм і методів застосування, системний, комплексний підхід, наявність необхідної послідовності етапів, циклічність, унікальність конкретних підприємств, використання невизначеності майбутнього як стратегічних можливостей, гнучку адекватність до змін умов функціонування організацій, результативність та ефективність[2]. У контексті стратегічного управління важливо, щоб підприємство володіло стратегічною гнучкістю, що проявляється у:

а) здатності своєчасно та адекватно реагувати на зміни й відхилення від стратегічного курсу, що реалізується через відповідні заходи, націлені на формування конкурентної позиції та підвищення конкурентоспроможності;

б) здатності використовувати сприятливі стратегічні несподіванки з метою посилення своїх конкурентних позицій та протидіяти можливим загрозам.

Сьогодні, враховуючи євроінтеграційні наміри України, важливим аспектом при визначенні стратегічних кроків щодо інноватизації

[1]Томпсон А. А., А. Дж. Стрикленд. Стратегический менеджмент: концепции и ситуации для анализа. М. : Издательский дом «Вильямс», 2002. 928 с.

[2]Міждисциплінарний словник з менеджменту / за ред. Д. М. Черваньова, О. І. Жилінської. К. : Нічлава, 2011. 624, [431–433] с.

соціально-економічного розвитку повинні стати критерії досвіду ЄС щодо максимізації доданої вартості. Йдеться про:

а) внесок у досягнення цілей ЄС, серед яких стале економічне зростання, динамічна та конкурентоспроможна економіка, заснована на знаннях;

б) відповідність перспективним науковим дослідженням з високим потенціалом застосування результатів у соціально-економічній сфері;

в) отримання доданої вартості на європейському рівні[1].

Досягнення таких цілей не лише відповідає міжнародним стандартам, але і безпосередньо корелює також із внутрішніми цілями, що стоять перед інноватизацією соціально-економічного розвитку України.

Очевидно, що розробка інноваційної стратегії належать до складних завдань і потребує широкого використання науково-методологічного підґрунтя, сформованого у ході теорії і практики стратегічного управління, що здатне забезпечити її ефективність. Водночас світовий досвід доводить, що не менш важливою проблемою стає сьогодні процес сприйняття та використання творчих результатів членами суспільства, без чого реалізація інноваційної стратегії неможлива. Цей процес визначають такою характеристикою суб'єкта, як його інноваційність, що передбачає здатність суб'єкта черпати ідеї зовні, привносити їх у систему та ефективно подавати, а також зазначається, що інноваційність і креативність окремої людини, підприємства та нації загалом стають важливою умовою зміцнення конкурентоспроможності національної економіки.

У рамках аналізу чинників формування інноваційної культури відзначимо такі характеристики (табл. 2.4.2).

Тобто фактично йдеться про формування інноваційної культури як готовності та можливості індивідів, групи осіб та суспільства загалом упроваджувати інновації[2]. Однак, крім інноваційності, існує така характеристика суб'єкта, як креативність (творчість), яка

[1]BILAT-USA Analysis of S&T Priorities in Public Research in Europe and the USA. 2010. URL : http\\archive.euussciencetechnology.eu\-uploads\docs\M3_PrsoritySetting_EUUS_final 20122010.pdf.

[2]Варналій З. С. Конкуренція і підприємництво: монографія. Київ : Знання України, 2015. 463, [197, 209, 211] с.

виявляється у здатності продукувати нові ідеї. У сукупності цих проявів і проявляється інноваційна культура. Інноваційна культура – соціальний феномен готовності та здатності суспільства до всіх видів інновацій: в управлінні, законодавстві, виробництві, освіті маркетингу тощо[1].

Таблиця 2.4.2

Перелік основних критеріїв, що характеризують схильність до інновацій

Суб'єкти підприємницької діяльності	Характеристики рівня інноваційності організації	Фактори формування інноваційності
інноватори, схильні йти на ризик	структурні характеристики підприємства	необхідність мотивації та стимуляції
ранні послідовники, які приймають інновації без особливих затримок	інноваційний клімат організації	чутливість до оригінальних ідей та рішень, прагнення до новизни
пізні масові послідовники	стиль управління організацією	схильність до ризику
повільні і спізнілі, які є часто консерваторами	рівень підтримки і стимулювання інновацій	креативність
	рівень ризиків і невизначеності у діяльності підприємства	готовність до переробки інформації
	менеджмент якості	незалежність думок
	формування систем інновацій, альянсів і об'єднань	відвертість досвіду

Джерело: складено автором на основі[2].

Отже, принципи, характеристики економічної поведінки, форми і методи формування інноваційної культури слід віднести до необхідних передумов та складових загальної системи теоретико-методологічного та практичного забезпечення інноватизації суспільних відносин. Зважаючи на чисельність та відмінності учасників процесу

[1]Николаев А. Инновационное развитие и инновационная культура // Вопросы культурологии. 2006. № 3. С. 86–90.

[2]Rogtrs E. V. Diffusion of innovations / E. V. Rogers. New York. Free Press. 1995. 519 p; West M.A. Management of Creativity and Innovations / in Organization/ M. A. West // International Encyclopedia Social and Behavioral Sciences. 2001. P. 2895–2900; Яголковский С. П. Психология инноваций: подходы, модели, процессы : [монография]. Москва : НИУВШЭ, 2011. С. 87–89.

формування інноваційної культури, їх, на нашу думку, доцільно ранжувати за окремими рівнями, а саме: індивідуальний, колективний та суспільний.

Щодо індивідуального рівня, то зазначається існування індивідуальних відмінностей у людей як щодо творчого і критичного мислення, так і сприйняття інновацій. Розвиток індивідуальної інноваційності та креативності фахівці вбачають за двома напрямами:

1) удосконалення пізнавальних властивостей індивіда;

2) формування особливих властивостей характеру (прагнення до новизни, творчого самовираження, ініціативність, наполегливість тощо)[1].

На думку С. Яголковського, виділяються два види індивідуальної інноваційності: сенсорна – схильність використовувати нову інформацію для задоволення потреб у новизні, яка пов'язана з пошуком і прийняттям ризику; когнітивна – схильність одержувати задоволення від нового досвіду, результатів роботи з новою інформацією[2].

Велику увагу до схильності до інновацій щодо суб'єктів підприємницької діяльності приділяли багато вчених, серед яких Й. Шумпетер, І. Харрісон, Е. Роджерс та інші.

Формування у суспільстві конструктивного ставлення до інновацій як суспільної цінності потребує великої уваги з боку держави та використання можливостей усіх рівнів освіти й засобів масової інформації. Досягнення високої інноваційної культури у суспільстві, що виявляється, з одного боку, у продукуванні нових ідей, а з іншого – у здатності їх впроваджувати та поширювати, становить важливу ознаку стратегічного формату інноватизації соціально-економічного поступу та суттєво визначається діями держави.

2.5. Державна політика у системі детермінант інноваційного поступу

Проголошений курс на інноваційну модель розвитку, масштабність необхідних для цього змін у всіх сферах суспільного життя визначають особливу роль держави в реалізації поставлених цілей.

[1]Варналій З. С. Конкуренція і підприємництво: монографія. Київ : Знання України, 2015. 463, [201] с.

[2]Яголковский С. Р. Психология инноваций: подходы, модели, процессы : [монография]. Москва : НИУ ВШЭ, 2011. С. 93–94.

Принциповим є забезпечення максимальної адаптивності суспільства та кожного його громадянина до утвердження ідеології інноваційного розвитку. І саме відповідна роль держави визначає всезагальність і активність, тобто підтримку суспільства. Зважаючи, що самостійні детермінанти прогресу суспільства є недостатньо розвиненими, потрібний новий рівень зрілості економічних і соціально-політичних інститутів, що вимагає оновлення функціонального змісту державного управління інноваційними процесами. До зазначених аргументів слід додати загальну постановку проблеми щодо ролі держави, сформовану В. Гейцем так: «Оскільки держава виступає універсальною і, по суті, такою формою організації суспільного життя, яка дозволяє досягти єдності країни, то вона має відповідати і за його постійну модернізацію, попри те, що в суспільстві діють паралельно політичні та громадські інституції»[1].

Формування інноваційної моделі розвитку держави визначає державна інноваційна політика. Перш ніж зупинитися на її визначенні варто окреслити розуміння інноваційної політики загалом. На думку Б. Гриньова та В. Гусєва, з якою слід повністю погодитися, інноваційна політика – це діяльність зі створення і реалізації умов для динамічного розвитку тих або інших систем, що якісно відрізняються від інших видів політик – промислової, науково-технічної, освітньої, фінансової і т.д. Вона охоплює практично всі сфери діяльності, здійснюється «над і всередині» більш конкретних видів політик, узагальнюючи та інтегруючи в собі багато елементів такої політики. Вона входить в середину всіх значимих секторів соціально-економічного комплексу країни і існує у них як елемент відповідних політик[2]. Зазначеним зумовлена висока складність і відповідальність щодо процесу розробки такої політики, складність її змісту як сукупності продуманих і виважених рішень і дій держави в надзвичайно широкому спектрі сфер. Тобто інноваційну політику можна розглядати як процес, що об'єднує науку, техніку, підприємництво, економіку і управління та торкається всього соціально-економічного середовища, включаючи

[1]Геєць В. М. Суспільство, держава, економік: феноменологія взаємодії та розвитку ; НАН України; Ін-т екон. та прогнозув. НАН України. К., 2009. 864, [177] с.

[2]Инноватика / Б. В. Гринев, В. А. Гусев. Харьков : Институт монокристаллов, 2004. 452, [440] с.

виробництво, банки, науково-технічні кадри, рівень науково-технічної грамотності населення тощо.

Державна інноваційна політика (далі – ДІП) – комплекс принципів та взаємопідтримуючих економічних, правових, організаційних, соціальних методів планування, стимулювання, регулювання та контролю процесів інноваційної діяльності з метою її активного здійснення суб'єктами інноваційної сфери. Згідно із Законом України «Про інноваційну діяльність» її основна мета полягає у створенні соціально-економічних, організаційних і правових умов для ефективного відтворення, розвитку й використання науково-технічного потенціалу країни, забезпечення впровадження сучасних екологічно чистих, безпечних, енерго- та ресурсозберігаючих технологій, виробництва й реалізації нових видів конкурентоспроможної продукції, що сприятиме соціально-економічному розвитку країни.

Об'єктом ДІП є інноваційна сфера країни, її формують відносини між суб'єктами інноваційної діяльності під час її впровадження, а результатом – рівень досягнення цілей розвитку інноваційної сфери, що відображають різницю між дійсним рівнем розвитку інноваційної сфери і бажаним.

Заходи з боку держави, за допомогою яких вона здійснює вплив на інноваційну сферу з метою досягнення нею поставлених цілей розвитку, виступають безпосередніми інструментами ДІП. Для забезпечення ефективності державних заходів щодо вибору і застосування інструментів ДІП важливо дотримуватися таких принципів:

1) реальності застосування;

2) ефективності інструментів;

3) мобільності, що дає можливість швидко реагувати на зміни економічної ситуації та вносити відповідні корективи;

4) комбінованості, коли окремі інструменти здатні посилювати дію інших та не суперечити один одному.

Зважаючи на багатогранність ролі держави та розмаїття державного інструментарію, особливого значення набуває його класифікація. Зокрема, існує пропозиція поділу інструментів ДІП на певні групи. З боку попиту, коли центральний чи регіональний уряд купує (укладає відповідні контракти на розробку та виробництво) інноваційні продукти, технології та послуги, це може відбуватися через державні підприємства або через посередництво державних установ. Інструменти

з боку пропозиції – це дії щодо забезпечення інноваторів фінансовою та технічною допомогою, у т.ч. створення інституцій, які реалізують функцію інноваційної інфраструктури. Наступна група інструментів спрямована на створення сприятливого середовища для інноваційних процесів. Тут йдеться про створення відповідної інфраструктури, підтримку освіти, створення сприятливого правового середовища, підвищення статусу дослідників, інженерів, підприємців, сприяння міжнародній комерційній діяльності, відстоювання прав та інтересів національних інноваторів у міжнародній кооперації праці[1]. Не складно помітити, що наведена класифікація спрямована на організацію та управління інноваційною діяльністю.

Однак у контексті інноватизації соціально-економічного розвитку в Україні не менш принциповим є узгодження конкретного інструментарію з підсистемами НІС, а саме освіти, генерації знань, інноваційної інфраструктури, виробництва, що сприятиме реалізації системного підходу.

Системний підхід до формування ДІП передбачає також визначення пріоритетних напрямів інноваційної діяльності, що був закладений з прийняттям Закону України «Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні». Проте не складно помітити переважання серед визначених пріоритетів тих, що орієнтовані на розвиток третього і четвертого технологічних укладів. Подібною суперечливістю характеризується й відсутність розуміння поняття «базова галузь», хоча активізація інноваційної діяльності саме у цих сферах економіки проголошена в «Стратегії інноваційного розвитку України на 2010-2020 роки в умовах глобалізаційних викликів» як пріоритет.

Сьогодні в законодавчих актах та на прагматичному рівні можна виявити надзвичайно велику гаму пропозицій щодо покращення державного регулювання інноваційного розвитку. Намагання охопити якомога більше аспектів цієї проблеми, як переконує практика, призводить переважно до розпорошення державних зусиль та вимагає їх чіткої структуризації за напрямами, рівнями, строками.

Один із негативних результатів – великий перелік затверджених науково-технічних та інноваційних пріоритетів, що призводить до суперечностей у їх ресурсному забезпеченні. На наш погляд, для

[1]Міждисциплінарний словник з менеджменту / за ред. Д. М. Черваньова, О. І. Жилінської. К. : Нічлава, 2011. 624, [300–301] с.

розбудови цілком достатніми слід визнати функції держави в регулюванні інноваційного розвитку у двох напрямах: 1) визначення національних інноваційних пріоритетів; 2) забезпечення сприятливих умов (у бізнесовому, інституційному, фінансовому і культурному середовищі) для найефективнішого розвитку та використання наявного інноваційного потенціалу держави. Їх реалізація вимагає чіткого урахування та гармонійного об'єднання існуючих ресурсних та інфраструктурних обмежень, наявного попиту на знаннєві, технологічні і продуктові інновації, рівня конкурентоспроможності внутрішньої і зовнішньої та бачення кінцевого результату – потреби виходу на довгострокову концепцію соціально-економічного розвитку держави, зважаючи, що фактор інновацій має важливе значення саме для середньо- та довгострокового економічного розвитку. Хоча необхідність державної підтримки всього інноваційного ланцюга очевидна, проте не менш очевидною є проблема обмежень. Сьогодні недостатня ефективність державної інноваційної політики проявляється вже на рівні її проголошення, що започатковує подібну неефективність й щодо механізмів її реалізації. Ці процеси прогресують на фоні загального зниження довіри до державних інституцій, що, у свою чергу, як зазначає В. Геєць, не дає підсилювати регулюючу роль держави[1].

У загальному підході механізм реалізації державної інноваційної політики представляють з таких трьох блоків:

1) організаційного, який включає об'єкти і суб'єкти інноваційної діяльності, центральні органи і структури управління інноваційною діяльністю, інноваційну інфраструктуру;

2) економічного, до якого входять економічне стимулювання, фінансова підтримка інноваційної діяльності та джерела її фінансування, державні інноваційні фінансово-кредитні установи та інноваційні фонди, податкове і митне регулювання;

3) правового, що об'єднує нормативно-законодавчу базу у сфері інноваційної діяльності, державну реєстрацію та експертизу інноваційних проектів.

До причин недостатньої ефективності державної інноваційної політики відносять слабку взаємопов'язаність функціонування

[1]Геєць В. М. Суспільство, держава, економік: феноменологія взаємодії та розвитку / НАН України ; Ін-т екон. та прогнозув. НАН України. К., 2009. 864, [199] с.

систем освіти та науки, організаційно-структурну недосконалість сфери науково-технологічної діяльності внаслідок специфіки здійснення науково-технологічної діяльності в державних наукових установах, розпорошення інтелектуального потенціалу за багатьма напрямами науково-технологічної діяльності, незбалансованість проблемно-галузевої структури наукової діяльності та дослідних розробок, що актуалізує потребу вдосконалення державно-науково-технічної політики[1]. Адже максимальне досягнення ефекту інноватизації можливе лише засобами наукової та технологічної бази країни, що проявляється згідно з Законом України «Про основи державної політики у сфері науки і науково-технічної діяльності», у якому викладені основні принципи розвитку, розміщення та використання науково-технічного потенціалу України. Один із таких принципів, а саме надання переваг пріоритетному розвитку фундаментальних наукових досліджень, знайшов свою подальшу конкретизацію у Законі України «Про пріоритетні напрями розвитку науки і техніки». На жаль, фахівцями констатується декларативність більшості задекларованих принципів. Основну причину такого стану вбачають у відсутності в Україні ринку інноваційного ресурсу, який дозволив би реально втілити задекларовані принципи розвитку підприємницької діяльності в галузі науки і техніки та інтеграції науково-технічного потенціалу з суб'єктами інноваційної діяльності[2], яку повністю поділяємо і вважаємо необхідним реалізувати подібне бачення при визначенні державної науково-технічної політики як базису інноватизації соціально-економічного розвитку.

Основою розуміння змісту поняття «державна науково-технічна політика» становить поняття «науково-технічна діяльність». Вона охоплює ті її види, що провадяться на систематичних засадах, безпосередньо пов'язані з одержанням, поширенням і практичним використанням наукових і технічних знань у всіх галузях науки і техніки. Її основними видами є дослідження і розробки, що охоплюють фундаментальні дослідження, прикладні дослідження та експериментальні розробки, підготовка наукових кадрів та надання науково-технічних послуг. Відтак, державна науково-технічна політика визначає основні

[1]Україна: стратегічні пріоритети. Аналітичні оцінки – 2006 : монографія / за ред. О. С. Власюка. К. : НІСД, 2006. 578, [120] с.

[2]Ткаленко Н. В. Інноваційний ресурс національної економіки: реалії і перспектив : монографія. Чернігів : Десна Поліграф, 2014. 368, [111] с.

цілі, напрями, принципи, форми і методи діяльності держави в науково-технічній сфері.

Основними складовими реалізації державної науково-технічної політики вважають такі;

– прогнозування науково-технічного розвитку країни;

– визначення та встановлення пріоритетних напрямів розвитку науки і техніки;

– створення умов для формування і ефективного використання науково-технічного потенціалу країни;

– міжнародне науково-технічне співробітництво;

– державне регулювання патентно-ліцензійної діяльності;

– державне регулювання умов науково-технічної діяльності.

Реалізація науково-технічної політики відбувається через інструменти прямого впливу (адміністративно-відомчий та програмно-цільовий) і непрямого впливу держави на науково-технічну сферу.

Програмно-цільовий метод – це основний метод реалізації державної науково-технічної політики. Він уможливлює ранжування науково-технічних проблем шляхом конкретизації цілей програм, узгоджуючи їх з кінцевими соціально-економічними цілями розвитку держави, а також за допомогою комплексного аналізу проміжних цілей і засобів їх досягнення розгляд всіх можливих альтернатив і шляхів досягнення цілі. Він передбачає визначення пріоритетів через їх порівняння за економічною ефективністю, допомагає вибору виконавців через організацію конкурсів.

У такому контексті особливої уваги потребує посилення інтеграційних зв’язків між наукою, вищою освітою та підприємницьким сектором, що не може бути максимально реалізоване лише ринковим середовищем поза впливу держави, яка орієнтує також на зростання сукупного суспільного блага. Досягненню таких цілей заважають відокремленість прикладної та фундаментальної науки, нерозвиненість конкурентних відносин у сфері НДДКР, міжвідомчі господарські бар’єри, переважання безсистемного відображення в окремих законодавчих актах пріоритетів у промисловій та науково-технічній сферах та у різних сферах діяльності тощо, про що буде йтися також і в наступних розділах роботи. У підсумку зазначене може свідчити про фрагментарність та непослідовність державної науково-технічної політики.

Важливим елементом державної науково-технічної політики та інноваційної політики є науково-технічна експертиза. Це один із засобів державної науково-технічної та інноваційної політики, який застосовується переважно у межах програмно-цільового методу при оцінюванні відповідності програм і проектів, що пропонуються для реалізації державних пріоритетів науково-технічного і інноваційного розвитку.

Таблиця 2.5.1

Окремі характеристики науково-технічної експертизи

Форми	Види	Завдання
Державна, що обов'язкова стосовно державних цільових і міждержавних науково технічних програм	Попередня з метою з'ясування відповідності формальних ознак об'єкта експертизи встановленим нормам і правилам безпеки, стандартам тощо	Об'єктивне і комплексне дослідження об'єктів експертизи
Громадська, що може проводитися у будь-якій сфері наукової та науково-технічної діяльності, що потребує врахування громадської думки	Первинна передбачає здійснення всіх необхідних заходів у процесі підготовки обґрунтованого висновку щодо об'єкта експертизи, які передаються зацікавленим замовникам	Перевірка відповідності об'єктів експертизи вимогам і нормам чинного законодавства
Інші, можуть проводитися науковими й науково-технічними установами, підприємствами, організаціями, спеціально створеними експертними організаціями тощо	Повторна, може проводитися при порушенні встановлених вимог і правил під час проведення первинної експертизи, на вимогу замовника	Оцінка відповідності об'єктів експертизи сучасному рівню наукових і технічних знань, тенденціям науково-технічного прогресу, принципам державної науково-технічної політики, вимогам екологічної безпеки
	Додаткова, якщо відкрилися нові наукові та науково-технічні обставини	Аналіз рівня використання науково-технічного потенціалу, оцінка результатів досліджень і розробок
	Контрольна здійснюється з ініціативи замовника для перевірки висновків первинної експертизи або осіб, які зацікавлені у спростуванні окремих положень чи висновків загалом	Прогнозування науково-технічних, соціально-економічних і екологічних наслідків реалізації чи діяльності об'єкта експертизи

Продовження таблиці 2.5.1

		Підготовка науково обґрунтованих експертних висновків

Джерело: складено автором.

Засади науково-технічної експертизи визначені Законом України «Про наукову та науково-технічну експертизу». Науково-технічна експертиза – це діяльність, метою якої є дослідження, перевірка, аналіз та оцінка науково-технічного рівня об'єктів експертизи і підготовка обґрунтованих висновків для прийняття рішень щодо таких об'єктів. Об'єктами експертизи можуть бути:

1) діючі об'єкти техніки та промисловості, споруди, природні об'єкти, стосовно яких виникає потреба висновку;

2) проекти, програми, пропозиції різного рівня.

Окремі характеристики науково-технічної експертизи представлені в табл. 2.5.1, що аналізує завдання їх оптимізації при застосуванні.

У рамках аналізу загальнотеоретичних засад інноваційних трансформацій соціально-економічного розвитку на основі його інноватизації особливе місце посідає інноваційна діяльність – діяльність, спрямована на використання, комерціалізацію результатів наукових досліджень та розробок, що зумовлює випуск на ринок нових конкурентоспроможних товарів і послуг. Освоєння цього сегмента інноваційного розвитку стає необхідною умовою і перетворюється у найважливіший фактор досягнення якісного економічного зростання і суспільного прогресу. Однак це можливе при дотриманні особливих умов, чільне місце в ряду яких посідають базові методологічні і наукові засади як джерело розвитку і удосконалення.

У ході аналізу процесів інноватизації для забезпечення ефективних трансформацій у соціально-економічному розвитку важливо керуватися системно-еволюційним підходом до пізнання сутності вихідних теоретичних понять інноватики у взаємозв'язку всіх їх аспектів. Водночас паралельно з цим існує сукупність інших базових теоретико-методологічних засад, що відіграють особливе значення в площині прикладної інноватики як напрямів забезпечення суспільного добробуту держави та людства в цілому, пізнання яких й визначає хід подальшого дослідження.

Розділ 3. Базові засади інноваційної діяльності як предметного поля інноватизації

3.1. Інноваційна діяльність як предмет прикладної інноватики.
3.2. Ринок новацій, інтелектуальна власність.
3.3. Ринок інновацій.
3.4. Ринок технологій.
3.5. Правовий режим інноваційної діяльності.

3.1. Інноваційна діяльність як предмет прикладної інноватики

Ключовою ідеєю концепції прикладної інноватики є те, що в різних галузях і сферах господарювання здійснюється інноваційна діяльність, спрямована на досягнення практичного ефекту, починаючи від створення до реалізації нововведень. Як зазначає Н. Краснокутська: «Інноваційна діяльність у повному обсязі має комплексний, системний характер і охоплює такі види роботи, як пошук ідей, ліцензій, патентів, кадрів, організацію дослідницької роботи, інженерно-технічну діяльність, яка об'єднує винахідництво, раціоналізацію, конструювання, створення інженерно-технічних об'єктів, інформаційну та маркетингову діяльність»[1]. Водночас, незважаючи на надану характеристику складових інноваційної діяльності, вона не дає повного уявлення про її сутність, розуміння якої є запорукою її ефективності. Очевидно, що, виходячи з багатогранності інновацій, з'ясування сутності інноваційної діяльності потребує її багаторівневого пізнання.

У широкому розумінні інноваційна діяльність – це доцільне перетворення різних сторін суспільного життя з метою отримання соціальних, економічних та інших практичних результатів. Це етап життєдіяльності суспільства, який охоплює природні, штучні, соціально-політичні, економічні та інші фактори суспільного розвитку. Тому можна вважати, що інноваційна діяльність – це цілеспрямоване перетворення різних сторін суспільного життя з метою отримання соціальних, економічних та інших практичних результатів, звідки випливає її значимість для інноваційних змін, що в сучасних умовах мають стати відповіддю на виклики сьогодення.

[1]Краснокутська Н. В. Інноваційний менеджмент: навчальний посібник. Київ : КНЕУ, 2003. 504, [24] с.

У більш вузькому розумінні, зважаючи, що будь-які зміни у засобах взаємодії суспільного суб'єкта із природною чи суспільною сферою виникають у процесі його практичної діяльності, інноваційну діяльність можна розглядати як забезпечення нового рівня взаємодії факторів виробництва шляхом використання науково-технічних знань. Тобто про інноваційну діяльність слід говорити, коли виникає нова якість у процесі цільового перетворення природно-суспільного середовища. Інноваційна діяльність розповсюджується на суспільне виробництво, його структуру, процеси реалізації продуктів і управління.

У найбільш узагальнюючому розумінні, що не суперечить вищеозначеним визначенням, інноваційна діяльність – це результат комплексного прояву таких ознак, як знання, уміння, навички і досвід[1].

У світовій практиці інноваційна діяльність визначається як діяльність, спрямована на використання і комерціалізацію результатів наукових досліджень і розробок для розширення і відновлення номенклатури і поліпшення якості продукції, що випускається (товарів, послуг), удосконалення технології їх виробництва з наступним впровадженням і ефективною реалізацією на внутрішньому чи зовнішньому ринках. Таке розуміння можна лише розширити, зазначивши про задоволення потреб у нових конкурентоспроможних товарах і послугах суспільства в цілому.

Відтак, можна зазначити, що інноваційна діяльність, її організація та управління постають безпосереднім предметом прикладної інноватики, що, на наш погляд, не суперечить визначенню предмета сучасної інноватики як створення, освоєння та поширення різних інтелектуальних продуктів[2] або твердженню, що інноватика – це рух від інновації до підприємництва[3].

Водночас подібні трактування накладають підвищені вимоги до сутнісного розуміння як інноваційної діяльності загалом, так і до взаємозв'язку її компонентів (інноваційний продукт, інноваційна про-

[1]Федулова І. В. Передумови інноваційного розвитку промислових підприємств України : монографія. К. : НУХТ, 2009. 272, [8] с.

[2]Ковалев Г. Д. Инновационные коммуникации : учеб. пособ. для вузов. М. : Юнити-Дана, 2000. 228 с.

[3]Економіка й організація інноваційної діяльності : підручник / О. І. Волков, М. П. Денисенко, А. П. Гречан та ін. ; за ред. проф. О. І. Волкова, проф. М. П. Денисенка. К. : ВД «Професіонал», 2004. 960, [98] с.

дукція тощо, деякі з яких знайшли своє відображення у законодавчому полі без належної їх визначеності), що можливе лише на глибинному рівні пізнання цього явища. У контексті останнього важливо навести твердження Г. Гегеля, який зазначав: «Всі речі самі по собі суперечливі; і сам зміст цього речення такий, що воно порівняно з іншим переважно відображає істину і сутність речей» та «Тільки тому, що дещо має в собі самому протиріччя, воно живе, рухається, володіє спонуканням і діяльністю»[1].

Відштовхуючись від загального поняття «діяльність», а саме як цілеспрямованої, що має пошуковий характер активності, що приводить до змін зовнішнього світу – першого кроку на шляху пізнання інноваційної діяльності, важливим є врахування природи інновацій як наступного кроку такого пізнання. Як нами вже зазначалося вище, інновація – це зміна і перший її сутнісний аспект. Вона результат діяльності з оновлення, перетворення попередньої діяльності, що приводить до зміни одних елементів іншими або доповнення вже існуючих новими[2]. Проте слід враховувати й таке. Призначення інновацій – це задоволення потреб на самому високому їх рівні, що, природно, пов'язане із такою найважливішою характеристикою, як новизна (науково-технічний аспект). Далі це забезпечення економії витрат чи створення умов для цього, тобто комерційний ефект, що перетворює інновацію в економічну необхідність, усвідомлену, опосередковану потребами ринку[3]. Відтак, інновація поєднує в собі діяльнісний, науково-технічний та комерційний ефекти.

Вагомий внесок у розкриття економічних аспектів змісту інноваційної діяльності, на наш погляд, зробив Д. Кокурін. Підкресливши, що інноваційна діяльність, як і будь-який інший вид діяльності, детермінується загальними закономірностями, він розкрив також внутрішні протиріччя, що лежать в основі інноваційної діяльності та є сутнісними для її пізнання[4], зважаючи, що саме протиріччя, як зазначалося вище, виступає джерелом динамізму, принципом розвитку.

---

[1]Гегель Г. В. Наука логики, т.1, кн. II. М., 1070. С. 42.
[2]Кокурин Д. И. Инновационная деятельность. М. : Экзамен, 2001. 576 , [1] с.
[3]Фінансове забезпечення інноваційного розвитку України : монографія / [М. І. Диба, О. М. Юркевич, Т. В. Майорова, І. В. Власова та ін.] ; за ред. д.е.н., проф. М. І. Диби і к.е.н., доц. О. М. Юркевич. К. : КНЕУ, 2013. 425, [17] с.
[4]Кокурин Д. И. Инновационная деятельность. М. : Экзамен, 2001. 576, [10–11] с.

Але попередньо слід зазначити, що вже поняття діяльності несе в собі протиріччя між реальним і бажаним станом і відображає процес його розв'язання. У контексті інноваційної діяльності через нововведення відбувається перехід речі у новий стан або в нову якість, що також означає виникнення сутнісного протиріччя між дійсністю та можливим станом. Розв'язується ця протиріччя через цілеспрямовану інноваційну діяльність соціальних суб'єктів, що закладене, власне, його суб'єктивним змістом. Це зумовлене тим, як підкреслює Д. Кокурін, що в кожній речі (процесі, явищі, відносинах) містяться об'єктивні тенденції розвитку (потенції), реалізація яких здійснюється завдяки цілеспрямованій інноваційній діяльності соціальних і економічних суб'єктів. Наступний аргумент пов'язується з внутрішньою суперечливістю самої інноваційної діяльності внаслідок відомих розбіжностей цілей та результатів, яких неможливо уникнути при інноваціях.

Наголошено також і на протиріччях, що містяться в інноваційному процесі, а саме внутрішніх, наслідком яких є затримки проходження новацій по стадіях циклічного розвитку інноваційної сфери та зовнішніх, що виникають на межах між інноваційною сферою, наукою і матеріальним виробництвом. У ряді причин виникнення протиріч в інноваційному процесі його міжгалузевий характер та існування часового і вартісного розривів між витратами і результатами, що ускладнює взаємодію між його учасниками.

У кінцевому підсумку інновація – це наслідок розбіжності інтересів суб'єктів, які беруть участь в інноваційному процесі, та передбачає реалізацію спільної функції – розв'язання наявних протиріч шляхом цілеспрямованої діяльності, яка здатна стати на заваді протиріччям або зменшити гостроту їх прояву.

Не менш фундаментальним у контексті інноватизації соціально-економічного розвитку є висновок про посилення суспільного характеру інноваційної сфери, «яка забезпечує у масштабах суспільної (національної) економіки інтеграцію розрізнених процесів у сфері науки і матеріального виробництва, при економічній відособленості усіх учасників ланцюга «наука-інновації-виробництво»[1].

На нашу думку, зроблені узагальнення, що ґрунтуються на принципі протиріч, які є рушіями або гальмом факторів розвитку економіки і всього суспільства, а також щодо посилення суспільної ролі

[1]Кокурин Д. И. Инновационная деятельность. М. : Экзамен, 2001. 576, [39] с.

інноваційної сфери, в підсумку формують принципове методологічне підґрунтя для розуміння сутності інноваційної діяльності та відкривають перспективи її розвитку у найбільш ефективній площині. Дійсно, пошук шляхів розв'язання об'єктивних, внутрішньо притаманних та суб'єктивних протиріч, що також невіддільні від здійснення інноваційної діяльності, – це той напрям, що дозволяє нейтралізувати глибинні перешкоди інноваційній діяльності, припускає пошук нових шляхів розвитку та одночасно формує концепцію управління процесами інноватизації.

Відштовхуючись від бачення того, що причиною діяльності загалом є потреби соціального суб'єкта, без задоволення яких, насамперед базисних, неможливе його існування, сама діяльність перетворюється у предмет потреб[1]. Тому інноваційна діяльність передбачає, насамперед, наявність попиту – потреб економічних агентів, пов'язаних із практичними завданнями і потребами забезпечення економічного розвитку, що опосередковується економічним законом вартості, який вимагає зіставлення витрат на інновації і результатів від їх використання. При цьому першочергове значення має саме попит на інновації, порівняно з пропозицією науково-технічних відкриттів та винаходів від науки. Крім економічного ефекту, недопустимим є ігнорування й іншого критерію здійснення інноваційної діяльності, вагомість якого в сучасних умовах розбудови соціально-орієнтованої економіки неухильно зростає – це соціальний попит та ефект, хоча вони й не набули належного пріоритетного значення. Тобто можна стверджувати, що інноваційна діяльність також перетворюється у предмет потреб, що слугує вихідною передумовою інноватизації суспільного розвитку.

Визнання пріоритету попиту, безумовно, жодним чином не зменшує значимості та вимагає його співвідношення з пропозицією. У реальній дійсності, зазначає Д. Кокурін, підтверджуючи свою точку зору результатами досліджень Н. Кондратьєва та А. Анчишкіна, слід відмовитися від спрощеної лінійної залежності наукових досліджень та економічного попиту, та наголошує на комплексному функціонуванні і взаємообумовленості усіх факторів, що впливають на інноваційну діяльність[2]. Торкаючись вибору між пріоритетністю попиту чи

[1]Кокурин Д. И. Инновационная деятельность. М. : Экзамен, 2001. 576, [46] с.
[2]Там само. С. 15.

пропозиції в стимулюванні інноваційної діяльності, на наш погляд, відповідь на це питання повинна узгоджуватися з фазою економічного циклу, на якому перебуває національна економіка у певний період свого функціонування. Саме властивості такої фази зумовлюють методологію зазначеного вибору, а також вибору між окремими видами інновацій (базисні чи поліпшуючі, продуктові чи технологічні тощо); вони визначають масштаби розповсюдження нововведень, його швидкість.

Зазначені залежності актуальні й для мікрорівня. Кризова ситуація не стимулює господарюючі суб'єкти інвестувати кошти на розробку і дифузію нововведень, до нарощування обсягів інноваційної діяльності.

Відтак, оцінити проблематику інноватизації соціально-економічного розвитку, виявити перешкоди та перспективи її розв'язання важливо, керуючись оцінкою суспільної потреби і реальних соціально-економічних умов для застосування нововведень, що постають як пріоритетні, не скидаючи з рахунку і їх зворотний вплив на масштаби і якість інновацій, що втілюються у засоби вирішення практичних завдань, а також впливають на можливості їх реалізації. Конкретизація цих та інших передумов інноваційної діяльності з тим, щоб найбільш чітко умотивувати їх на реалізацію поставлених цілей, стане предметом подальшого дослідження в даному розділі роботі.

Інноваційна діяльність має прикладне спрямування. У статті 3 Закону України «Про інвестиційну діяльність» інноваційна діяльність визначається як «одна з форм інвестиційної діяльності», що здійснюється з метою впровадження досягнень науково-технічного прогресу у виробництво і соціальну сферу. Ця діяльність охоплює:

– випуск і поширення принципово нових видів техніки і технології;

– прогресивні міжгалузеві структурні зрушення;

– реалізацію довгострокових науково-технічних програм з великими строками окупності витрат;

– фінансування фундаментальних досліджень для здійснення якісних змін у стані продуктивних сил;

– розробку і впровадження нової ресурсозберігаючої технології, призначеної для поліпшення соціального й екологічного становища.

Інноваційна діяльність пов'язана з трансформацією наукових досліджень і розробок, винаходів і відкриттів у новий продукт або новий технологічний процес, які впроваджуються у виробничий процес, або в новий підхід до соціальних послуг. Інноваційний продукт вважають результатом спеціалізованої праці, що набуває у ринковій економіці форму товару, який має споживчу вартість (корисність) і вартість, нижча межа якої визначається затратами абстрактної праці. Здатність інноваційного продукту забезпечити економію витрат у виробничій сфері, а в кінцевому підсумку у масштабах національної економіки формує його специфічну споживчу вартість. Фактично економічна доцільність використання інновації залежить від можливості за їх допомоги отримати економію виробничих витрат, економічне зростання за рахунок інтенсивних факторів, що також має враховуватися у процесі інноватизації соціально-економічного розвитку.

Інноваційна діяльність передбачає створення комплексу наукових, технологічних, організаційних, фінансових і комерційних заходів, які у своїй сукупності забезпечують створення повністю готової до реалізації на ринку. Тобто інноваційна діяльність розглядається як сукупність робіт, які виконуються певними організаційними структурами від зародження ідеї, її розроблення і до комерціалізації в умовах конкуренції (табл. 3.1.1).

Логічно, що ефективність інноваційної діяльності передбачає єдність зазначених робіт та заходів, що однак не заперечує існування певних протиріч між ними та вимагає їх розв'язання. У контексті останнього слід звернути увагу на існування суперечливої єдності між інноваційною сферою, наукою і матеріальним виробництвом загалом. Інноваційній діяльності притаманні особливі економічні відносини, що виокремлюють інтереси її суб'єктів та одночасно співвідносять їх з інтересами суб'єктів наукової сфери і матеріального виробництва. Більш того, саме інноваційну діяльність вважають опосередкованою ланкою між науковою та виробничою сферою, що здійснює інтеграцію наукового і матеріального виробництва, наголошуючи при цьому на її опосередкованості у ринкових умовах комерційною доцільністю[1]. Таке розуміння актуалізує проблематику зняття можливих протиріч і між окремими видами діяльності, представленими у таблиці.

[1]Кокурин Д.И. Инновационная деятельность. М. : Экзамен, 2001. 576, [35] с.

Таблиця 3.1.1

Характеристика окремих видів діяльності

Вид діяльності	Поняття і форми
Наукова	Це інтелектуальна діяльність, спрямована на одержання і використання нових знань. Її основними формами є фундаментальні та прикладні наукові дослідження
Науково-технічна	Це інтелектуальна і творча діяльність, спрямована на одержання і використання нових знань в усіх галузях техніки і технологій. Її основними формами є науково-дослідні, дослідно-конструкторські, технологічні, пошукові та проектно-пошукові роботи, виготовлення дослідних зразків або партій науково-технічної продукції, а також інші роботи, пов'язані з доведенням наукових і науково-технічних знань до стадії практичного використання
Науково-організаційна	Діяльність, спрямована на методичне, організаційне забезпечення та координацію наукової, науково-технічної та науково-педагогічної діяльності
Науково-інформаційна	Це сукупність дій, спрямованих на задоволення потреб громадян, юридичних осіб, держави у науково-технічній інформації, що полягає у її збиранні, обробці, фіксації, зберіганні, пошуку і поширенні
Господарсько-комерційна (підприємництво)	Це самостійна, ініціативна, систематична господарська діяльність, що здійснюється на власний ризик суб'єктами господарювання з метою одержання прибутку та економічних і соціальних результатів
З розвитку людського капіталу	Це діяльність, спрямована на формування широкого світогляду фахівців та вчених, розвиток знань і здатності їх засвоєння, приведення рівня і якості освітнього потенціалу та кадрового забезпечення у відповідність до вимог інноваційної економіки
Інвестиційно-фінансова	Це цілеспрямований процес пошуку необхідних інвестиційних ресурсів, вибору ефективних об'єктів інвестування, формування інвестиційної програми та забезпечення її реалізації

Джерело: складено автором на основі[1].

Звідси одне з найактуальніших завдань – узгодженість інтересів усіх учасників процесу «наука-інновації-виробництво». Забезпечення єдності зазначеного процесу лежить, насамперед, у площині інноваційної діяльності. Саме за рахунок особливої уваги до інноваційної діяльності в усіх сферах суспільного життя, її розгляду як предметного поля прикладної інноватики можна сприяти узгодженню таких

[1]Федулова І. В. Передумови інноваційного розвитку промислових підприємств України : монографія. К. : НУХТ, 2009. 272, [49–50] с.

інтересів, які, у свою чергу, визначають напрями, темпи і результативність інноватизації як новітньої парадигми сучасних соціально-економічних трансформацій.

Разом з тим масштаби інноваційної діяльності в Україні незначні і вимагають їх активізації, а відтак, становлять інтерес чинники, які здатні вплинути на таку активізацію (табл. 3.1.2).

Таблиця 3.1.2

Основні чинники, які впливають на інноваційну діяльність

Група чинників	Стримуючі чинники	Сприятливі чинники
Техніко-економічні	Відсутність джерел фінансування; слабкість матеріально-технічної та наукової бази; домінування інтересів існуючого виробництва; високий економічний ризик; відсутність попиту на продукцію; відсутність інформації про ринки; ускладнення та подорожчання науково-дослідних розробок; низький науково-інноваційний потенціал держави, регіонів	Наявність резерву фінансових та матеріально-технічних заходів; наявність необхідної господарської та науково-технічної інфраструктури; розвиток конкуренції та скорочення тривалості життєвого циклу наукоємних товарів; збереження науково-технічного потенціалу та державна підтримка інноваційної діяльності
Організаційно-управлінські	Сталі організаційні структури, надмірна централізація, консервативність ієрархічних принципів побудови організації, перевага вертикальних потоків інформації; установча замкненість, труднощі в міжгалузевих взаємодіях; орієнтація на усталені ринки, орієнтація на короткострокову окупність; відсутність науково-інноваційних організаційних структур; недостатність міжнародного науково-технічного співробітництва	Гнучкість організаційних структур, демократичний стиль управління, перевага горизонтальних потоків інформації; індикативність планування, припущення коригувань, децентралізація, автономія, формування цільових проблемних груп; міжнародна науково-технічна кооперація; створення інноваційної інфраструктури (технопарків, бізнес-інкубаторів)
Юридичні	Недосконаліть законодавчої бази з питань інноваційної діяльності, охорони інтелектуальної власності	Законодавчі заходи (особливі пільги, закони), що заохочують інноваційну діяльність, забезпечують інтелектуальну власність

Продовження таблиці 3.1.2

Соціально-психологічні	Опір змінам, які можуть викликати такі наслідки, як зміна статусу; необхідність нової діяльності, зміна стереотипів поведінки, існуючих традицій; страх невизначеності, страх відповідальності за помилку; спротив усьому новому («синдром чужого винаходу»); низький професійний статус інноватора, відсутність матеріальних стимулів та умов творчої праці; відплив наукових кадрів	Сприйнятливість до змін, нововведень; моральна винагорода, суспільне визнання; можливість самореалізації, розвиток умов творчої праці, матеріальні стимули

Джерело: складено на основі[1].

З огляду на особливе місце інноваційної діяльності в процесах інноватизації соціально-економічного розвитку, природна зацікавленність її суб'єктно-об'єктним складом, що детермінує ефективність управління такою діяльністю (табл. 3.1.3).

В умовах ринкової економіки переважаючим суб'єктом інноваційної діяльності є підприємець, саме він визначає динамізм розвитку економіки через порушення рівноваги економічної системи внаслідок застосування ним «нових комбінацій». Суб'єкти інноваційної діяльності можуть виконувати функції замовників (або) виконавців інноваційних програм і проектів, а також організацій, що обслуговують інноваційний процес і сприяють розробці, освоєнню виробництва й поширенню інноваційної продукції (товарів, послуг). Їх діяльність регулюється вітчизняним законодавством, міжнародними договорами й угодами в рамках співробітництва у сфері інноваційної діяльності, міжнародними, національними технічними регламентами й стандартами, а також іншими, прийнятими в рамках договірних зобов'язань, правилами, вимогами й характеристиками, що визначають якість інноваційної продукції.

Особливе місце в пізнанні об'єктів інноваційної діяльності посідає інноваційний проект. Це система взаємопов'язаних цілей і програм їх досягнення, що є комплексом дослідницьких, конструкторських,

[1]Федулова І. В. Передумови інноваційного розвитку промислових підприємств України : монографія. К. : НУХТ, 2009. С. 48–49.

організаційних, фінансових, комерційних та інших заходів, відповідним чином організованих і оформлених комплектом проектної документації, які забезпечують ефективне вирішення конкретного завдання або проблеми, виражених у кількісних показниках, і приводять до виробництва інноваційної (у т. ч. наукоємної) продукції. Фактично саме реалізація інноваційного проекту й свідчить про інноваційний розвиток за рахунок вирішення інноваційної проблеми та реалізації поставлених цілей.

Таблиця 3.1.3

Характеристика суб'єктно-об'єктного складу інноваційної діяльності

Суб'єкти	Об'єкти
Фізичні і юридичні особи, які створюють і реалізують інновації	Результати інтелектуальної діяльності, що містять практичну інформацію про властивості, способи виробництва й сфери застосування інноваційної продукції, ноу-хау, науково-технічна й інша корисна інформація
Органи державної влади й місцевого самоврядування та уповноважені ними організації, що беруть участь у формуванні й реалізації державної інноваційної політики	Об'єкти виключних прав, пов'язані зі створенням інноваційної продукції
Організації інноваційної інфраструктури	Інноваційні й інвестиційні проекти, програми, роботи й послуги, пов'язані зі створенням, освоєнням і поширенням інноваційної продукції
Громадські організації, їх об'єднання, професійні саморегулівні організації, що здійснюють захист інтересів виробників і споживачів інноваційної продукції	Нові технології, а також нерухомі речі (майно), технічні вироби, устаткування, що мають нові споживчі властивості або технічні характеристики
	Матеріальні й нематеріальні фінансові активи, цінні папери інноваційних підприємств

Джерело: складено автором.

Очевидно, що інноваційна діяльність, як і будь-яка інша діяльність, потребує витрат різних ресурсів. У зв'язку з цим сферу інноваційної діяльності створюють інтелектуальні ресурси, що формують

ринок новацій; ринок інновацій та ринок технологій, які важливо представити у контексті ринку чистої конкуренції за обмежений обсяг платоспроможного попиту споживча; інвестиції, які формують ринок капіталу. Значимість перелічених ринків як чинників здійснення та успішності інноватизації соціально-економічного розвитку і визначає хід подальшого дослідження.

3.2. Ринок новацій, інтелектуальна власність

Імпульс для інноваційної діяльності становлять процеси пізнання, які через таку діяльність одночасно отримують і реальне втілення, а тому вважається, що інноваційна діяльність – це інтелектуальна діяльність. Остання має різні результати, що чітко простежується із наступного твердження: «У світі фізичних об'єктів її результатами є виробничі нововведення, у світі, що охоплює різні стани свідомості, – сформовані ідеї образів, у світі об'єктивного змісту мислення – наукові ідеї як форми експлікації (з'ясування) світу»[1]. По суті, йдеться про соціально-творчий елемент суспільства, який своєю діяльністю створює інтелектуальний продукт, одержаний у результаті творчих зусиль науково-дослідницьких, проектних, науково-технічних колективів, підрозділів, лабораторій, окремих новаторів, учених. Товари інтелектуальної діяльності, яка має кумулятивний характер, вільно розповсюджуються в часі та просторі і стають базою для створення нових інтелектуальних товарів.

Поняття «інтелектуальна власність» розглядають як триєдину єдність: 1) інтелектуального продукту – продукту творчої діяльності; 2) інтелектуальну власність – сукупність прав особи на результат інтелектуальної діяльності; 3) нематеріального активу – цінності, що належать підприємству у вигляді патентів, технологічних та технічних новітніх досягнень, інших об'єктів інтелектуальної власності[2]. З наведеного неважко помітити, що одним із видів кінцевої продукції інтелектуальної діяльності є інтелектуальна власність, що призначена для реалізації (винахід, патент тощо), а також така, що містить нову

[1]Логика и роль научного знания. М. : Прогресс, 1983. 605 с.
[2]Интеллектуальная собственность в Украине: правовые основы и практика. Т. 4 : Оценка интеллектуальной собственности / под ред. А. Б. Бутник-Сиверского. К., 1999. 384, [12] с.

інформацію, а сукупність об'єктів інтелектуальної власності визначає ринок новацій. Тут можна зробити і такий висновок: основним товаром на ринку новацій є продукт інтелектуальної діяльності як однієї із форм життєдіяльності людини, сутнісна основа процесу створення інтелектуального продукту та відтворення інтелектуального капіталу, найпотужніша рушійна сила розвитку людської цивілізації, що спирається на сукупність досягнень науки, культури, традиції та духовні цінності, нагромаджені людством протягом тисячоліть[1].

Методологічно важливим є те, що в ринковій економіці окремі результати інтелектуальної діяльності реалізуються як товар і мають комерційну значимість. Обслуговує обіг товарів-новацій ринковий механізм (попит, пропозиція, ціни, конкуренція). Результати інтелектуальної діяльності, які у формі сукупності систематизованих знань і науково-технічної інформації мають економічну цінність і можуть використовуватися у процесі виробництва та обміну продукцією з метою отримання доходу (прибутку), за визначенням Г. Черевко[2], становлять інтелектуальний капітал.

Взаємозв'язок між поняттями «інтелектуальна діяльність», «інноваційна діяльність» та «інтелектуальна власність» зображують у вигляді такого ланцюга: 1) інтелектуальний капітал продукує інновації; 2) ідентифіковані інновації формують інтелектуальні ресурси; 3) інтелектуальні ресурси зі значним комерційним потенціалом набувають правову охорону і стають інтелектуальною власністю; 4) продаж, ліцензування, використання інтелектуальної власності приносить прибуток. Ця остання ланка формує інтелектуальний капітал, що знову продукує інновації. Тобто коли результати інтелектуальної діяльності стають об'єктами комерціалізації, виникають економічні відносини інтелектуальної власності, в основі якої лежить право власності[3].

Право власності – це володіння, користування та розпорядження майном, систем правовідносин, які закріплюють і охороняють належність майнових благ і зміст права власника на належне йому майно,

[1]Базилевич В. Д. Інтелектуальна власність : підручник. 2-е вид., стер. К. : Знання, 2008. 431, [46] с.

[2]Черевко Г. В. Інтелектуальна власність : навч. посіб. К. : Знання, 2008. 412, [122] с.

[3]Осмятченко Л. М. Методологія оцінки інтелектуального капіталу : монографія. К. : КНЕУ, 2012. 205, [20] с.

способи та межі здійснення цього права. Звідси інтелектуальна власність – це право автора на винахід, наукову ідею, розробку, новий виріб чи нову технологію. Інше визначення – це сукупність прав (відносин), які вникають з приводу привласнення, володіння, розпорядження, використання результатів інтелектуальної діяльності в науковій, виробничій, літературно-художній та інших сферах.

Поряд з трактуванням поняття «інтелектуальна власність» переважно з позиції юридичних відносин значимим є його визначення як результату вкладеного людського капіталу у творчі винаходи, що створюють невідчутні активи, які можуть бути захищені правом інтелектуальної власності та генерувати прибуток у процесі комерціалізації[1]. У цьому визначенні простежується нерозривна єдність економічних та юридичних відносин, що надають підстави використовувати інтелектуальну власність як товар і як капітал, що має принципове значення у процесах інноватизації соціально-економічного розвитку. В умовах розбудови постіндустріального суспільства зростає використання інтелектуальної власності як фактора виробництва. Тісно пов'язана з інноваційними процесами інтелектуальна власність становить важливий інструмент всебічного розвитку будь-якої компанії. Як товар, інтелектуальна власність існує постійно в необмеженій кількості, але має потенційно обмежений попит. Відтворення інтелектуальних товарів не потребує значних фінансових витрат і затрат часу, що відрізняє їх від інших матеріальних товарів.

Для розвитку ринку новацій відносини власності мають особливе значення. Саме ці відносини визначають товарну форму інноваційного продукту, що реалізується через ринок новацій. Водночас в інноваційній сфері відносини власності мають значну специфіку, здатну створювати перешкоди процесам інноватизації соціально-економічного розвитку. Власність на інноваційний продукт це «єдність інтелектуальних здібностей суб'єкта інноваційної діяльності та результату інноваційної діяльності, що приносить дохід власнику внаслідок свого відчуження»[2]. Ця відмінність власності на інноваційний продукт від власності на інші фактори виробництва перешкоджає чіткості її визначення, створенню стійкого економічного середовища в

[1]Осмятченко Л. М. Методологія оцінки інтелектуального капіталу : монографія. К. : КНЕУ, 2012. 205 , [21] с.

[2]Кокурин Д. И. Инновационная деятельность. М. : Экзамен, 2001. 576, [133] с.

інноваційній сфері, що поширюється й на інші сфери, стримує інтелектуальну діяльність, а відтак, розвиток ринку новацій.

Вперше поняття інтелектуальної власності було застосовано 1967 року у Конвенції «Про заснування Всесвітньої організації інтелектуальної власності». Структура і класифікація об'єктів інтелектуальної власності, що були визначені у ст. 2 Стокгольмської конвенції 1967 р. та Угодою про торговельні аспекти прав інтелектуальної власності, підписаною у 1993 р., мають певні відмінності. Подібні відмінності простежуються у сучасній літературі. Відсутня єдність щодо цих питань і в міжнародному та національному законодавствах. Це пояснюється специфічними ознаками та характеристиками, різним призначенням та засобами правової охорони окремих видів об'єктів інтелектуальної власності. Водночас всіх об'єктів інтелектуальної власності об'єднують спільні сутнісні ознаки, до яких відносять те, що вони:

– є результатом творчої розумової праці людей;

– нематеріальні, невідчутні;

– становлять нові, оригінальні ідеї, знання, інформацію;

– виражаються в об'єктивній формі, доступні для сприйняття;

– мають вартісну оцінку, як і інші результати людської праці;

– розміщуються на матеріальних носіях, що можуть використовуватися одночасно багатьма особами і тиражуватися;

– захищаються законом[1].

Сукупність прав інтелектуальної власності включає права: володіння, користування, розпорядження (управління), привласнення (право на дохід), на залишкову вартість (право суверена), на безпеку, на перехід об'єкта власності у спадок або за заповітом, на заборону шкідливого використання, на відповідальність через відшкодування, на залишковий характер.

Інтелектуальна власність має подвійну природу і включає:

1) особисті немайнові права (авторство на ім'я, на псевдонім, на недоторканність твору), які не можуть відчужуватися від автора, діють безстроково;

2) майнові права (право на використання об'єктів права інтелектуальної власності, виключне право дозволяти їхнє використання, перешкоджати неправомірному комерційному використанню), які об-

[1]Осмятченко Л. М. Методологія оцінки інтелектуального капіталу : монографія. К. : КНЕУ, 2012. 205 с.

межені в часі, за територією їх дії та за законом, можуть бути передані іншій особі повністю або частково, виступати внеском до статутного капіталу, предметом договору застави, інших зобов'язань.

Авторське право виникає від моменту створення твору. Державна реєстрація здійснюється у ДП «Українська агентство з авторських і суміжних прав», оформлюється свідоцтвом. Строк чинності майнових прав спливає через 70 років, що відліковується з 1 січня року, наступного за роком смерті автора чи останнього із співавторів. Щодо об'єктів суміжних прав, воно виникає з моменту його першого здійснення (вироблення). Термін чинності спливає через 50 років, що відліковується з 1 січня року, наступного за роком першого здійснення.

До об'єктів промислової вартості та результатів науково-технічної творчості загалом належать:

– винаходи – технологічне або технічне рішення в результаті творчої діяльності людини, що відповідає критеріям патентоспроможності;

– корисні моделі – нові й промислово придатні рішення, що стосуються конструктивного використання пристрою;

– промислові зразки – результат творчої діяльності людини в галузі художнього конструювання, що визначає зовнішній вигляд виробу;

– компонування інтегральних мікросхем – мікроелектронний виріб кінцевої або проміжної форм, призначений для виконання функцій електронної схеми, елементи і з'єднання якого неподільно сформовані в об'ємі і (або) наповерхні матеріалу, що становить основу такого виробу незалежно від способу його виготовлення. Майнові права засвідчуються свідоцтвом (строк 10 років);

– наукові відкриття – встановлення невідомих раніше об'єктивних закономірностей, властивостей і явищ матеріального світу, які вносять докорінні зміни до рівня наукового пізнання. Засвідчуються дипломом, майнові права не притаманні;

– сорти рослин, породи тварин – новизна, однорідність і стабільність генетичних ознак. Майнові права належать власникові патенту;

– комерційна таємниця – не загальновідома інформація, яку відносять до будь-якої діяльності підприємства, має вартість, надає переваги перед конкурентами. Ці права не проходять державної реєстрації;

– раціоналізаторські пропозиції – визнана юридичною особою пропозиція, яка містить технологічне (технічне) або організаційне рішення, закріплюється свідоцтвом за підписом керівника підприємства.

Основна функція інтелектуальної власності – комерціалізація об'єктів її права з метою отримання додаткового доходу та досягнення стратегічних цілей розвитку. Саме вона передбачає перетворення об'єктів права у товар.

Загалом процес поширення науково-технічної інформації, яка уречевлюється у нововведенні іншим економічним агентом у виробництві та виводиться на ринок як інноваційна продукція, відбувається завдяки ліцензійним угодам – це угода, за якою одна сторона (ліцензіар) надає другій стороні (ліцензіату) дозвіл на використання об'єкта права інтелектуальної власності на умовах, визначених за їх взаємною згодою.

Кількість ліцензіатів може бути значною, бо вони не залежать від платоспроможності ліцензіата, адже вона визначається його здатністю сплачувати ліцензійні платежі в майбутньому. Це можуть бути паушальні платежі – загальна сума, зафіксована у ліцензійній угоді, що виплачується одноразово або за декілька років і встановлюється на основі очікуваного економічного ефекту та прибутків ліцензіата від використання об'єкта ліцензійної угоди незалежно від фактичних обсягів виробництва і реалізації продукції. Роялті – це періодична плата, що виплачується впродовж визначеного періоду відповідно до ліцензійної угоди за право використання винаходів та інших об'єктів інтелектуальної власності.

Ліцензійні угоди можуть бути на винахід, на промислові зразки, на право використання виключних прав патентовласника. Вибір типу ліцензії залежить від великої кількості факторів, основними з яких є обсяг ринку, виробничі потужності ліцензіата, його стан у межах ліцензійної угоди території, характер об'єктів інтелектуальної вартості, що передаються.

Одним із основних об'єктів ліцензійної угоди на ринку новацій є такий інтелектуальний продукт, як ноу-хау, що буквально означає «знаю як» (секрети виробництва). Характеристики ноу-хау: новизна технічних знань і досвіду, їх корисність для вирішення виробничих і комерційних завдань, конфіденційність, секретність, проте вони не запатентовані.

Таблиця 3.2.1

Види ліценцій за окремими ознаками

Обсяг прав, що передаються	Спосіб охорони
Проста ліцензія, коли ліцензіар дає змогу користуватися об'єктом угоди у межах обумовлених територій і на певний термін й залишає за собою право використовувати предмет угоди та продавати аналогічні ліцензії третім особам	Патентні ліцензії їх предметом є об'єкти права інтелектуальної власності, захищені патентами в країні ліцензіара та країнах, виданих ліцензіату за угодою
Виключна ліцензія, коли ліцензіар дає змогу користуватися об'єктом угоди у межах обумовлених територій і на певний термін, але відмовляється від права продажу ліцензій третім особам і власного права використовувати об'єкт угоди в тих масштабах, що і ліцензіат	Примусові ліцензії, які надаються зацікавленим особам за рішенням компетентного органу на винаходи та промислові зразки, захищені патентом, проти волі патентовласника
Повна ліцензія, коли ліцензіар передає об'єкт угоди, дозволяє його використання без будь-яких обмежень на термін дії угоди, не використовуючи об'єкт угоди у цей період. При перевищенні терміну дії ліцензії над патентом її продаж дорівнює продажу патенту без передачі права власності	Безпатентні ліцензії, їх предметом є об'єкти права, не захищені патентами в країні ліцензіара і в країнах, наданих ліцензіату за згодою
Залежна ліцензія (субліцензія), коли її укладає не ліцензіар, який уклав попередню ліцензійну угоду, а його контрагент-ліцензіат як власник повної чи виключної ліцензії. Він діє за домовленістю з першим ліцензіаром	Перехресні ліцензії, які передбачають взаємну передачу прав на об'єкти прав інтелектуальної власності контрагентами

Джерело: складено автором.

Згідно із Законом України «Про державне регулювання діяльності у сфері трансферу технологій» ноу-хау – це інформація, що отримана завдяки досвіду та випробовуванням, яка:

1) не є загальновідомою чи легкодоступною на день укладання договору про трансфер технологій;

2) є істотною, тобто важливою та корисною для виробництва продукції та/або надання послуг;

3) є вичерпною (описаною достатньо вичерпно), щоб можливо було перевірити її відповідність критеріям незагальновідомості та істотності.

Міжнародна асоціація з охорони промислової власності розглядає ноу-хау як знання та досвід технічного, комерційного, адміністративного та ін. походження, що можуть бути практично використані під час експлуатації у виробництві.

До ноу-хау належать технологічні таємниці, особистий професійний досвід, проте не належать торговельні таємниці, а також відомості, приховування яких суперечить етичним та юридичним нормам. Взагалі виділяють такі види ноу-хау: конструкторські, технологічні й виробничі, управлінські, комерційні, фінансові. Передача ноу-хау можлива у матеріальній формі (технічна інформація, технічні відомості) або у нематеріальній формі (технічні послуги, технічна допомога, управлінські послуги, послуги з менеджменту). Форми договорів про передачу ноу-хау прямо законом не регулюються, вони створені практикою, але з урахуванням всіх загальних положень договірного права. Особливістю договору про передачу ноу-хау є те, що на відшкодувальній основі передається право використання знань і досвіду, проте не право власності на матеріальний об'єкт. Такі договори не належать до ліцензійних договорів, адже у початкового власника ноу-хау не існує виключних прав на відповідну інформацію. Законом охороняється не сама інформація, а інтереси того, хто нею володіє.

Передача ноу-хау на комерційній основі, обмін, поширення передбачає виокремлення в укладанні ліцензійних угод на використання патентних прав положень про ноу-хау. Ці положення можуть бути зафіксовані в окремому документі, що мають назву «угода на ноу-хау», «угода про технічну інформацію», «угода про технічні послуги», «угода про технічну допомогу», «угода про управлінські послуги» тощо. Угода про ноу-хау не лише передбачає сплату відповідної суми коштів, але й містить зобов'язання одержувача ноу-хау не розголошувати відомості про ноу-хау третім особам, за винятком певних обставин чи за згодою постачальника ноу-хау.

У ряді випадків ноу-хау може виявитися недостатнім для ліцензіата і тому постає питання про надання йому інжинірингу – один із видів комерційної діяльності з надання послуг інноваційного типу на основі укладення контракту подібно ліцензійної угоди. Тому особливе місце на ринку новацій посідають інжинірингові фірми. Як різновид інноваційної діяльності, ці фірми здатні забезпечити комплексне вирішення багатьох науково-технічних і виробничих проблем, зокрема

й тих, які перебувають на перетині суміжних галузей, поєднати всі стадії інноваційного процесу, сприяючи їх неперервності та мінімізації різноманітних ризиків. Якнайшвидше освоєння «інтелектуального капіталу» у реальному секторі від ідеї до виробництва готової продукції та її просування на ринку – саме на виконання цих завдань і спрямована діяльність інжинірингових фірм. Це досягається поєднанням у межах інжинірингу проектно-консультаційної, підрядної та управлінської діяльності (табл. 3.2.2).

Таблиця 3.2.2

Напрями діяльності у межах інжинірингу

Проектно-консультаційна	Підрядна	Управлінська
Виконання замовлень на техніко-економічне дослідження та обґрунтування розвитку нових підприємств, реконструкцію промислових об'єктів	Виконання функцій генеральних поставщиків і генеральних підрядчиків при поставках комплектного обладнання і будівництві об'єктів	Надання послуг з організації виробничої структури і адміністративного управління, планування виробництва, маркетингових досліджень ринків, організації статистичного обліку і звітності
Види робіт: розробка проектів, технічних умов, експертиза і випробовування зразків, консультування замовників при виборі поставщиків, контроль виконання підрядниками контрактних зобов'язань тощо	Види робіт: проектування, надання ліцензій, поставка комплектного устаткування, монтаж і пусконалагоджувальні роботи, технічне консультування	Види робіт: надання послуг з різних аспектів організації та управління

Джерело: складено автором.

Спеціальною формою продажу на ринку новацій є франчайзинг, заснований на тісному співробітництві незалежних у юридичному і фінансовому аспектах підприємств. Згідно з договором про франчайзинг продавець надає покупцю ліцензію (франшизу) на право при продажу продукту і послуг використовувати свою фірмову назву, товарний знак або знак обслуговування, ноу-хау, технологічні методи та інші види інтелектуальної власності, внаслідок чого останній зобов'язаний відшкодувати продавцю його витрати і виплатити

обумовлену винагороду. Франчайзинг – це найбільш швидкий спосіб навчання підприємців прибутковому бізнесу, в чому і полягає його значення.

Підсумовуючи розгляд інноваційного продукту як товару та об'єкт ринкових відносин, виділяють його принципові властивості, що забезпечують його функціонування у зазначених якостях, а саме: 1) це продукт природної монополії, що має індивідуальний характер, часто включає в себе неповторну інформацію; 2) він може обмінюватися, проте не відчужуватися повністю, насамперед щодо інтелектуальних об'єктів, які лише запозичуються; 3) інтелектуальні об'єкти не відчужуються остаточно від суб'єкта інноваційного процесу та, на відміну від речових, можуть бути проданими багаторазово; 4) інноваційний продукт не зникає в процесі споживання повністю зі зникненням матеріально-речових об'єктів інноваційного продукту[1].

У процесі трансформації інтелектуальної власності в інноваційний продукт обов'язковою є оцінка вартості об'єктів інтелектуальної власності. Забезпечення інноватики невіддільне від адекватної оцінки інтелектуального капіталу та його складових. Взагалі оцінку, як цілком обґрунтовано зазначає Л. Осмятченко[2], можна розглядати як інструмент у системі регулювання економіки, як діяльність спеціаліста, який має на меті визначення ймовірної грошової суми, яку реально можна одержати у разі відчуження майнових прав за оцінюваний об'єкт у конкретних ринкових умовах, як вартість майна, що є мірою того, скільки покупець буде в змозі заплатити за оцінювану власність.

Вартісна оцінка об'єктів інтелектуальної власності є складною проблемою і не має однозначного розв'язання, оскільки:

– об'єкти інтелектуальної власності нематеріальні за своєю сутністю, їхню вартість неможливо визначити за допомогою традиційного інструментарію;

– не всі інтелектуальні блага піддаються безпосередній ринковій оцінці;

– не існує єдиної загальноприйнятної методики оцінки об'єктів інтелектуальної власності у зв'язку з оригінальністю і неповторністю

[1]Кокурин Д. И. Инновационная деятельность. М. : Экзамен, 2001. 576, [172] с.
[2]Осмятченко Л. М. Методологія оцінки інтелектуального капіталу : монографія. К. : КНЕУ, 2012. 205, [93] с.

інтелектуальних продуктів та умов їх використання окремими суб'єктами господарювання;

– динаміка вартості інтелектуальної власності не завжди підпорядковується певній загальній закономірності, є індивідуальною для кожного конкретного її об'єкта, оскільки інновації не стільки йдуть за ринковою кон'юнктурою, скільки визначають її зміни[1].

Оцінка вартості прав на об'єкти інтелектуальної власності є важливою складовою управління і здійснюється з метою:

– визначення бази оподаткування в процесі придбання та продажу об'єктів інтелектуальної власності;

– визначення вартості виключних прав при їх передачі третім особам;

– вартості об'єкта прав як внеску до статутного капіталу;

– розмірів винагороди автором;

– розміру компенсації власнику виключних прав за їх порушення;

– при приватизації і продажу підприємства, при страхуванні, передачі інтелектуальної вартості під заставу при отриманні кредиту;

– при банкрутстві підприємства в процесі його ліквідації з метою задоволення позову кредиторів.

В узагальненому підході для оцінки використовують такі підходи:

– затратний, що ґрунтується на врахуванні принципів корисності та заміщення. Він полягає у визначенні поточної вартості витрат на відтворення або заміщення об'єкта права інтелектуальної власності у поточних цінах за вирахуванням амортизації;

– ринковий, коли використовується метод порівняльного продажу, згідно з яким оцінка здійснюється порівнянням із вибраними аналогами за допомогою введення відповідних поправок, які враховують якісні відмінності;

– дохідний, згідно з яким очікувана вартість визначається величиною майбутньої вигоди його власника за допомогою використання методів прямої капіталізації, дисконтування грошових потоків, надлишкового прибутку, роялті, звільнення від роялті.

Ці підходи можуть застосовуватися як окремо, так і одночасно. Разом з тим застосування таких методів вимагає знань щодо патентного та авторського права, розуміння переваг володіння правами

[1]Базилевич В. Д. Інтелектуальна власність : підручник. 2-ге вид. стер. К. : Знання, 2008. 431, [245] с.

власності перед конкурентами. Лише за такого підходу можна забезпечити ефективність трансформації інтелектуальної власності в інноваційний продукт та правової охорони інтелектуальної власності, що мають безпосереднє відношення до результативності процесів інноватизації соціально-економічного розвитку.

Інтелектуальна власність охороняється державою. Механізм захисту передбачає систему економічних, соціальних і правових методів та засобів підтримки інновацій. Українське законодавство про інтелектуальну власність передбачає існування трьох самостійних інститутів:

1) авторське право – це сукупність норм права, які регулюють правовідносини, пов'язані зі створенням і використанням певного інтелектуального продукту. Авторське право належить автору довічно і діє не менше 50 років після його смерті. Воно поширюється на будь-які творчі результати незалежно від форми, призначення і якості інтелектуального продукту;

2) патентне право. Патент – це документ, що засвідчує авторське право на винахід, пріоритет винаходу і виключне право на його використання. Ніхто не може використати винахід без дозволу (ліцензії) патентовласника. Об'єктами патентного права є винахід, корисна модель, промисловий зразок;

3) законодавство про засоби індивідуалізації учасників цивільного обороту і виробленої ними продукції (робіт, послуг) для забезпечення належної індивідуалізації виробників, їхніх товарів, робіт, послуг. Зокрема, товарний знак і марка – будь-яке позначення або будь-яка комбінація позначень, які придатні для індивідуалізації товарів (послуг), що виробляються однією особою або фірмою, від товарів (послуг), які виробляються (надаються) іншими особами. Це позначення може вважатися торговою маркою лише у випадку реєстрації в Патентному відомстві.

Варто зазначити, що в зв'язку з актуалізацією інтелектуальної власності широкого розвитку набули й заходи її захисту від промислового шпигунства та конкурентної розвідки, які, в свою чергу, також знаходять нові засоби та методи роботи. При цьому, якщо роботу розвідника ідентифікують як інформаційно-аналітичну, то промислове шпигунство передбачає нелегальні методи й технології. Одночасно, як вважають науковці, ці явища є неминучим та закономірним яви-

щем самої природи бізнесу, бо засновані на бажанні отримати надприбутки будь-якими дозволеними, а іноді й неетичними методами. Крім активного використання економічної розвідки на макро- та мікрорівні, новітнім явищем є пряме залучення розвідок ряду країн для викрадення промислових секретів в інтересах корпорацій. До новітніх тенденцій розвитку розвідувальної діяльності відносять державну підтримку промислового шпигунства. Наприклад, у США конгрес у повному обсязі фінансує промислове шпигунство. Це дає можливість перейти від традиційних методів (викрадення, підкуп) до найсучасніших, із використанням високих технологій (хай-тек). За даними ООН, у світі діють близько 55 тисяч транснаціональних корпорацій, що займаються комерційним шпигунством, які збирають дані про фундаментальні й прикладні відкриття, злиття компаній, провідних спеціалістів, рух фінансів тощо.

Таким чином, розвиток ринку новацій залежить не лише від наявності новацій, але й від ефективності інших ринкових відносин, що складаються на ринку та визначають його функціонування (ринок власності, правове оформлення, ринок ліцензій, можливість охорони тощо). При цьому слід враховувати двосторонній характер зазначених залежностей. Йдеться про їх взаємозв'язок: процеси створення новацій безпосередньо пов'язані та обумовлені рівнем розвиненості відносин, що складаються на ринку інновацій, які здатні їх стимулювати чи навпаки – дестимулювати. Отже, саме від рівня розвитку на ринку новацій таких взаємозв'язків залежать масштаби і результативність інноваційної діяльності та процесів інноватизації загалом.

3.3. Ринок інновацій

Ринок інновацій у загальному розумінні – це сукупність взаємовідносин, що виникають під час купівлі-продажу інноваційної продукції між продавцями (тими, хто створює об'єкти інноваційного продукту) та його споживачами (покупцями). У більш конкретизованому викладенні ринок інновацій – це сукупність організаційно-економічних відносин, що виникають у процесі обміну результатами інноваційної діяльності і узгодження інтересів його учасників з приводу цін, термінів і масштабу такого обміну[1].

[1]Кокурин Д. И. Инновационная деятельность. М. : Экзамен, 2001. 576, [258] с.

Звідси обґрунтованим є розгляд ринку інновацій як сукупності ринків виробників науково-технічної продукції та інноваційного продукту і ринків споживачів. При цьому специфіка інноваційної діяльності визначає дихотомічну роль її суб'єктів: виступаючи покупцями науково-технічної продукції на ринку виробників такої продукції, вони можуть поставати і як виробники, і як продавці інноваційного продукту. Крім того, важливо мати на увазі й можливість створення продукту інноваційної діяльності спільно виробником і споживачем (наприклад, консалтингові послуги). Не менш важливими є й відмінності інноваційного продукту, зважаючи, що такі його складові, як знання, інформація, досвід можуть привласнюватися не відчужуючись, на відміну від матеріально-речових форм інноваційного продукту, що відчужуються від економічного суб'єкта, який його реалізував.

Важливим є врахування таких залежностей щодо формування ринку інновацій. Високий рівень монополізації ринку інновацій, незбалансованість попиту і пропозиції перешкоджають формуванню попиту на інноваційну діяльність. Водночас формування попиту на інноваційний продукт створює умови для виникнення попиту на наукові дослідження і розробки, що сприяє повнішому використанню науково-технічного потенціалу[1]. Отже, ринок інновацій важливо розглядати як важливий елемент загальної ринкової системи, що поряд із власною специфікою підпорядкований загальним закономірностям ринкових відносин. Так, згідно з останніми, місткість ринку інноваційної продукції визначається платоспроможним попитом потенційних покупців, а пропозиція залежить від кількості й потенціалу інноваційних організацій. Водночас ситуація підвищення пропозиції над попитом на ринку інновацій здатна свідчити не про перевиробництво, а про існування конкуренції інноваційних проектів, що можуть підвищити конкурентоспроможність нових товарів і послуг на ринку. Тому, розв'язуючи проблему інноватизації соціально-економічного розвитку, слід виходити саме з існування різноманітних взаємозалежностей (табл. 3.3.1).

Досліджуючи ринок інновацій, не менш важливо враховувати особливості інноваційного продукту, що виявляються при здійсненні відносин його обміну, це – висока конкурентоспроможність та

[1]Кокурин Д. И. Инновационная деятельность. М. : Экзамен, 2001. 57, [171] с.

чутливість до науково-технічних новинок, коли строк життя будь-якого нового продукту стає все коротшим; специфіка ціноутворення, зокрема через складність визначення і оцінки інтелектуальної складової; залежність від нестійкості попиту споживачів.

Таблиця 3.3.1

Деякі проблеми, що виникають на ринку інновацій між суб'єктами інноваційного процесу

Суб'єкти	Проблеми	Напрями розв'язання
Інвестори	Відмінність інтересів: для інвестора – високий дохід при мінімальному ризику	Забезпечення компенсації високого ризику
Розробники інновацій	Висока імовірність того, що якісні, технічно досконалі продукти не відповідатимуть вимогам ринку, що не сприяє їх реалізації	Активізація маркетингових досліджень, адаптація до нових умов
Виробники	Істотне збільшення витрат на нові розробки, що складно спрогнозувати на етапі розробки	Підвищення рівня точності вартісних оцінок
Постачальники	Існуючі сировина і матеріли можуть бути непридатними для виробництва нових продуктів	Стимулювання та переконання в корисності змін
Працівники збуту	Опір працівників до перебудови існуючої системи збуту для нових товарів	Аналіз причин опору інноваціям і їх усунення
Споживачі	Осторога щодо нових виробів, особливо щодо радикально нових	Проведення незалежних досліджень і випробувань та опитувань споживачів
Суспільство	Вплив практично на всі аспекти життєдіяльності суспільства, що ускладнює оцінку інноваційних рішень	Задіяння механізмів економічного, політичного, правового і соціального регулювання і оцінки

Джерело: складено автором на основі[1].

[1]Економіка й організація інноваційної діяльності : підручник / О. І. Волков, М. П. Денисенко, А. П. Гречан та ін. ; за ред. проф. О. І. Волкова, проф. М. П. Денисенка. К. : ВД «Професіонал», 2004. 960, [135–136] с.

У найбільш узагальненій формі основними ознаками ринку інновацій визнають:

– різноманітність інноваційних проектів і продуктів;

– вартість і ціна, що формуються не лише на основі сукупного попиту та пропозиції, але й під впливом підсумку загальної сукупності економічних факторів конкретного виробництва;

– нееластичність внаслідок обмеженого впливу цінової політики на обсяг збуту;

– відсутність спеціалізованого місця, де продаються інноваційні продукти;

– специфічні методи і форми продажів;

– переважання пропозиції товару над попитом, коли споживачам варто «нав'язувати» новинки;

– складнопрогнозовані попит і пропозиція через динамічність та непередбачуваність інноваційних процесів;

– обмежена кількість продавців і покупців;

– залежність від інноваційної активності економіки на мікро- та макрорівнях.

Зважаючи, що інновація – це нововведення, реалізоване у будь-якій сфері, питання масового використання інновацій постає надважливим завданням для успішного функціонування ринку інновацій. В інноваційній економіці, крім можливості отримання економічних ефектів, наголошується на необхідності змін щодо способів мислення і діяльності людей, їх психології, культури, що об'єднують поняттям гуманітарних технологій[1]. При цьому наголошується, що саме нерозвиненість гуманітарно-технологічної сфери та відповідних інфраструктур, що забезпечують сприйняття нововведень, лежить в основі кризи інноваційного процесу.

У контексті попиту і пропозиції як ключових категорій ринку інновацій особливий інтерес для активізації інноваційної діяльності та її впливу на соціально-економічний розвиток становлять заходи щодо стимулювання попиту на інновації та мотивації до їх споживання (табл. 3.3.2), які і є першочерговими у руслі масштабів інноватизації соціально-економічного розвитку.

[1]Инноватика / Б. В. Гринев, В. А. Гусев. Харьков : ИСМА, 2010. 352, [20] с.

Таблиця 3.3.2

Окремі чинники стимулювання попиту на інновації та мотивації до їх споживання

Стимулювання попиту	Мотивації до споживання
Застосування різних типів спонукальних мотивів (раціональні, емоційні, моральні)	Аналіз поведінки споживачів на ринку і факторів, що на неї впливають
Маркетингове стимулювання (реклама, пропаганда, стимулювання збуту, особистий продаж), стимулювання посередників	Поділ факторів мотивації на внутрішні і зовнішні
Економічне стимулювання (знижки, безоплатні зразки, премії дилерам за прискорений збут тощо)	Стимулювання споживачів за допомогою їх класифікації: а) за класом споживацької поведінки (забезпечення, накопичення, задоволення, досягнення); б) за станом споживчої готовності (здатність адаптації до нових товарів, стиль життя і мотивація поведінки, комбінація цінностей); в) на основі соціологічних підходів (роль у суспільстві, статус, сім'я чи домогосподарство, спосіб життя, культура, життєвий цикл)
Паблік рілейшнз для формування думки громадськості (прес-конференції, презентації, спонсорство)	
Оптимальне співвідношення між рівнем витрат на просування новинок на ринок і приростом доходу	
Цінові стратегії (стратегія низьких цін – проникнення на ринок, стратегія договірних цін, стратегія встановлення низької ціни на товар-аналог)	

Джерело: складено автором на основі [1].

Зважаючи, що пропозиція інновацій залежить від кількості і потенціалу інноваційних організацій, важливим питанням у руслі інноватизації соціально-економічного розвитку є становлення та розвиток таких організацій. Слід відразу зазначити, що до них належать велика сукупність підприємств і організацій державного і підприємницького сектору, громадські організації, окремі наукові працівники та спеціалісти. Щодо інституційної приналежності, то це підприємства і організації державного, підприємницького секторів, сектору вищої освіти та науки, а також некомерційного сектору (табл. 3.3.3).

[1]Економіка й організація інноваційної діяльності : підручник / О. І. Волков, М. П. Денисенко, А. П. Гречан та ін. ; за ред. проф. О. І. Волкова, проф. М. П. Денисенка. К. : ВД «Професіонал», 2004. 960, [148–168] с.

Таблиця 3.3.3

Деякі характеристики інноваційних організацій окремих секторів

Державний сектор	Недержавні інноваційні організації	Підприємницький сектор	Сфера вищої освіти	Некомерційні організації
Фінансуються і контролюються державними органами влади	Їх власники промислові і комерційні підприємства, окремі вчені-підприємці	Пов'язані з виробництвом інноваційної продукції з метою продажу, надають приватні некомерційні послуги з обслуговування суб'єктів підприємницької діяльності	Охоплює університети та інші вищі навчальні заклади, науково-дослідні інститути, центри, підприємства	Приватні індивідуальні організації, які не мають за мету отримання прибутку, суспільні, і благо чинні організації і фонди
Здійснюють діяльність, переважно пов'язану з реалізацією суспільних і адміністративних функцій	Здійснюють дослідження, які не увійшли до складу пріоритетних, які не мають державного фінансування			Надають послуги з управління і координації проектів

Джерело: складено автором на основі [1].

Із зазначеного можна виокремити розмаїття підходів до організації функціонування цих структур та шляхів їх розвитку. Так, за рівнем новизни інноваційні організації можуть розробляти базисні або поліпшуючі інновації за їх різними видами: продуктові, ресурсні, процесні, документальні тощо. Вони можуть спеціалізуватися на окремих стадіях життєвого циклу інноваційного товару чи охоплювати декілька з них, включаючи стратегічний маркетинг, фундаментальні чи прикладні дослідження, дослідно-конструкторські роботи, технологічну підготовку виробництв, сервіс, ремонт товару тощо.

[1]Кокурин Д. И. Инновационная деятельность. М. : Экзамен, 2001. 576 с.

Інноваційні організації можуть спеціалізуватися за галузями знань, галузями народного господарства, орієнтуватися на отримання різних видів ефекту (комерційного, науково-технічного, екологічного, соціального тощо). Залежно від розмірів інноваційні організації можуть бути великими, середніми і малими. Великі – це корпорації – об'єднання промислових, наукових, проектних, конструкторських та інших організацій з метою підвищення ефективності діяльності, що можуть входити в більш складні організаційні структури. Малі інноваційні фірми, що підтримуються компаніями венчурного капіталу, на ринку інновацій вважаються найважливішими суб'єктами. Тут слід зазначити про венчурний бізнес як самостійні невеликі фірми, що спеціалізуються на дослідженнях, розробках, виробництві нової продукції. Про них детальніше бутде йтися у наступному розділі.

Таким чином, результативність процесів інноватизації соціально-економічного розвитку визначається і перебуває під безпосереднім впливом рівня ефективності організації і функціонування численних інноваційних організацій.

У контексті вищезазначених особливостей ринку інновацій особливого значення для постановки цілей інноваційного розвитку підприємства й розробки шляхів їх досягнення набуває планування інновацій, що визначається неоднорідністю його видів та способів. Відповідно до цілей розрізняють стратегічне та оперативне планування, а до періоду – довгострокове, середньострокове та короткострокове. Відповідно до рівнів планування – це діяльність підприємства в цілому, його структурних одиниць, реалізації інноваційних проектів, роботи окремих працівників. Відповідно до змісту розрізняють продуктово-тематичне планування (оновлення асортименту продукції, розробка перспективних напрямів досліджень, вдосконалення технологій тощо) та техніко-економічне планування (бюджетування, розробка документації щодо окремих видів планування тощо), об'ємно-календарне (побудова календарних графіків проведення робіт).

Планування інновацій передбачає здійснення ним ряду функцій: 1) цільова орієнтація усіх учасників; 2) перспективна орієнтація і раннє розпізнавання проблем виробництва; 3) координація діяльності усіх учасників інновацій; 4) підготовка відповідних управлінських рішень; 5) створення об'єктивної бази для ефективного контролю;

6) інформаційне забезпечення учасників інноваційного процесу; 7) мотивація учасників.

Докорінне поліпшення показників ефективності діяльності організації пов'язане з реінжинірингом, визначеним засновниками відповідної теорії М. Хаммер та Дж. Чампі як фундаментальне переосмислення і радикальне перепроектування ділових процесів для досягнення різких, стрибкоподібних покращень у сучасних показниках діяльності компанії, таких як вартість, якість, сервіс та темпи[1]. Це визначення конкретизують тим, що подібне переосмислення відбувається без урахування наявних, відкиданням загальноприйнятих припущень та існуючих стереотипів. При цьому бізнес-процес – це упорядкована у часі й просторі сукупність взаємозалежних і взаємодіючих видів діяльності, що перетворюють входи у виходи, які мають цінність для споживача і дають змогу досягти головних цілей бізнесу[2].

Основні принципи реінжинірингу: 1) об'єднання декількох робіт в одну; 2) усунення лінійності бізнес-процесів; 3) виконання робіт у їх природному порядку; 4) зменшення кількості входів у процеси; 5) зниження частки робіт з перевірки та контролю; 6) мінімізація кількості узгоджень, поєднання централізації та децентралізації здійснення операцій; 7) одночасне застосування реінжинірингових лише для кількох, а не всіх бізнес-процесів; 8) поєднання реінжинірингу і безупинного вдосконалення (ефект синергізму).

Об'єктами реінжинірингу є: 1) компанії, що опинилися в кризовому стані і потребують радикальних змін; 2) організації для передбачення виникнення кризових ситуацій; 3) організації-лідери на ринку для збільшення відриву від основних конкурентів.

Учасниками реінжинірингу є лідер проекту, власники процесів (менеджери), головний методист, комітет спостерігачів, команда реінжинірингу.

Конкретне застосування реінжинірингу вбачають у такому:

– зміні соціально-економічної природи планів, що розробляються суб'єктами управління через їх перетворення в інструмент отри-

[1]Гарафонова О. І. Створення потенціалу змін в системі управління промисловим підприємствами // Вісник КІБІТ. 2014. Випуск № 1 (23). С. 40–44.

[2]Міждисциплінарний словник з менеджменту / за ред. Д. М. Черваньова, О. І. Жилінської. К. : Нічлава, 2011. 624, [352] с.

мання збалансованої згоди між суб'єктами господарювання, зацікавленими в участі у розробці стратегічних планів;

– посиленні стратегічного характеру проектування;

– підвищенні наукової обґрунтованості проектів стратегічних планів, які повинні стати дієвим інструментом регулювання соціально-економічних процесів, що проходять у суспільстві;

– демократизації процесу планування[1].

Досліджуючи виробничі процеси, методи чи технології виробництва й збуту продукції, головну увагу приділяють пошуку резервів зниження витрат виробництва та підвищенню конкурентоспроможності продукції. Щоб знайти ефективне рішення, використовують концепцію бенчмаркінгу. Його основний зміст і мета полягають в ідентифікації відмінностей із порівнюваним аналогом (еталоном), визначенні причин таких відмінностей та у виявленні можливостей щодо вдосконалення об'єктів бенчмаркінг. Отже, бенчмаркінгом можуть вважатися: 1) особливий вид діяльності з пошуку отримання інформації про кращі рішення; 2) неперервний процес визначення рівня продукції та послуг; 3) процес пошуку стандартного чи еталонного економічно ефективнішого підприємства-конкурента з метою порівняння з власним; 4) основа для визначення раціональних цілей діяльності[2].

При цьому поетапна модель застосування бенчмаркінгу складається з таких етапів: планування, аналізу, інтегрування, дії та зрілості, для відповіді на питання про досягнення позицій лідера у цій сфері.

Розрізняють ряд підвидів бенчмаркінгу: 1) внутрішній – що здійснюється усередині організації шляхом зіставлення характеристик окремих виробничих одиниць; 2) конкурентоспроможності; 3) функціональний – порівнює певну функцію двох або більше організацій; 4) процесу – зіставлення визначених показників функціональності; 5) глобальний – розширення стратегічного бенчмаркінгу; 6) загальний – порівняння визначних функцій двох або більше організацій; 7) витрат – порівняння витрат усередині організації або з конкурентами; 8) асоціативний – порівняння з організаціями, що перебувають у вузькому бенчмаркінговому альянсі. Їх вибір чи оптимальне

[1]Федулова Л. І. Актуальні проблеми менеджменту в Україні. К. : «Фенікс», 2005. 320, [45] с.

[2]Міждисциплінарний словник з менеджменту / за ред. Д. М. Черваньова, О. І. Жилінської. К. : Нічлава, 2011. 624, [389] с.

поєднання відіграють важливу роль у забезпеченні конкурентоспроможності підприємства, а відтак, і національної економіки в цілому.

Проте особливе значення для формування ринку інновацій відіграє саме ринкова конкуренція, що стимулює цей ринок. Ринкова конкуренція – це боротьба фірм за обмежений обсяг платоспроможного попиту споживача на доступному сегменті ринку. Ринком чистої конкуренції називають сукупність продавців і покупців, які здійснюють операції зі схожими товарами в ситуації, коли жоден з учасників не справляє великого впливу на рівень поточних цін.

Головна дійова особа конкурентних відносин на ринку – це інноваційна фірма, яка вступає у відповідні відносини з науковими організаціями, вузами, тимчасовими науковими колективами. Хоча основним товаром на ринку є продукти інтелектуальної діяльності, науковий і науково-технічний результат, проте відмінність ринку інновацій полягає у тому, що цей товар залишається незатребуваним навіть незалежно від його якості за умови, коли він не відповідає запитам кінцевих споживачів. Це означає, що можливості діяльності інноваційних фірм чітко обмежені обсягами платоспроможного попиту споживачів інноваційного продукту, що визначає темпи і масштаби інноватизації соціально-економічного розвитку загалом.

У ряді інших ключових факторів та умов реалізації на ринку інноваційного продукту є його конкурентоспроможність. Проте тут не можна скидати з рахунку й рівень кон'юнктури - короткострокової ринкової ситуації, що складається на ринку. Особливого значення для розвитку ринку інновацій набувають відповідні кон'юнктурні дослідження щодо місткості ринку, попиту, перспектив збуту та «життєвого циклу» продукції, у виробництві якої використовуються інноваційні продукти. Подібні дослідження мають вагоме значення для підприємств, оскільки дозволяють підприємствам визначати доцільність радикальної перебудови та зайняти більш міцні позиції на ринку. Відповідно, результати кон'юнктурних досліджень, які можуть здійснюватися безпосередньо виробничими фірмами або створеними спеціалізованими фірмами і організаціями поряд із загальними кон'юнктурними факторами, серед яких циклічні коливання, повинні бути предметом неухильної уваги при визначенні загальнодержавної політики щодо процесів та конкретних напрямів інноватизації соціально-економічного розвитку.

Ринок інновацій, як уже зазначалося, включає сукупність виробників науково-технічної продукції, виробників інноваційного продукту та їх споживачів. Одночасно ринок інновацій може бути класифікований і за багатьма іншими ознаками, зокрема характером інновацій. В останньому випадку серед інших виділяють ринок технологій. Його особливе місце пов'язане з тим, що, незважаючи на те, що згідно зі світовою статистикою в обсязі інноваційного бізнесу бізнес, заснований на комерціалізації науково-технічних досягнень, складає лише 10–15 %, саме інновації на основі технологій найбільш прибуткові, радикальні, що часто приводять до принципово нових продуктів та ринків. Цим визначається потреба більш детальної уваги до ринку технологій з позиції їх значимості у процесах інноватизації розвитку, одночасно зважаючи, що технологію важливо розглядати розширено, а саме як контрольований і відтворювальний режим здійснення тих чи інших процесів: виробничих, організаційних, соціальних[1]. У сукупності своїх різновидів технологія є основною рушійною силою прогресу.

3.4. Ринок технологій

У забезпеченні економічного прогресу та на цій основі добробуту громадян у кожній країні особливе місце займають технологічні інновації, динамізм яких різко зростає[2]. Саме «все нові і нові технологічні інновації будуть визначати чергові революції у суспільстві і панування певних його сегментів над іншими. Вони будуть визначати еволюцію природно-соціальних систем»[3].

Згідно з концепцією К. Фрімена і К. Перес[4], у кожному циклі розвитку світового господарства існує одна техніко-економічна парадигма, що визначає пріоритетне становище певної галузі промисловості у глобальній економіці. У період зміни цієї парадигми менш

[1]Инноватика / Б. В. Гринев, В. А. Гусев. Харьков : Институт монокристаллов, 2004. 452, [12] с.

[2]Мау В. Посткоммунистическая Россия в постиндустриальном мире: проблемы догоняющего развития // Вопросы экономики. 2002. № 7. 4–25, [11] с.

[3]Бабурин В. Л. Инновационные циклы в российской экономике. М. : Эдиториал УРСС, 2002. 120, [17] с.

[4]Freeman Christopher and Carlota Perez. Structural crises of adjustment. Business cycles and investment behavior. Edited by Dosi G. Et Al. London Pinter. 1988.

розвинені країни отримують можливості наздогнати більш розвинені країни за рахунок освоєння і впровадження нових технологій та відразу перейти на вищий рівень економічного розвитку.

Початок XX ст. став апогеєм виробництва, організованого індустріально. Таке виробництво містить у собі лише безпосередні виробничі процеси. Все інше – аналіз суспільних потреб, відбір і підготовка сировини, комплектуючих, реалізація продукції, її післяпродажне обслуговування тощо – виходить за межі індустріального виробництва. Сформована таким чином індустріальна економіка була економікою «пропозиції», внаслідок цього стала однією з причин кризи, коли загострилися протиріччя між швидкою потребою в новій якісній продукції та нездатністю індустріального виробництва задовольнити ці потреби. Тому у 20–40-х рр. у США, а в 50–70-х рр. у Європі індустріально організоване виробництво замінюється технологічно організованими виробництвами. Технологічне виробництво передбачає об'єднання в єдиному проекті виникнення, існування та утилізацію продукції. Масова технологізація виробництва в середині XX ст. поклала початок масовому технологічному підприємництву, науково-технічному прогресу. Термін «впровадження науково-технічних досягнень» було замінено терміном «освоєння технологій».

У широкому розумінні технологія – це науково-технічні методи досягнення практичних цілей; результат інтелектуальної діяльності, основою якої є науково-технічні знання, або узагальнюючи: «…технологія являє собою інформацію, призначену для використання та досягнення якоїсь мети, або знання про те, як зробити що-небудь»[1].

Важливою ознакою технології є її подвійна сутність: 1) це засіб впливу на зміну умов виробництва та торгівлі товарами, що виробляються на її основі; 2) це безпосередній предмет розробки та торгівлі. Визнається і соціальний характер технології, що проявляється через вплив технології на зміну характеру праці, нарощення могутності людського інтелекту, розквіт суспільної думки, усвідомлення динамічного розвитку цивілізації[2]. Вже перелічені властивості

[1]Гибсон Д. Трансфер технологии между субъектами рынка. Трансфер технологий и эффективная реализация инноваций / общ. ред. и состав. Н. Ф. Фонштейн. М. : АНХ, 1999. 296 с.

[2]Краснокутська Н. В. Інноваційний менеджмент : навчальний посібник. Київ : КНЕУ, 2003. 504, [30] с.

технології здатні свідчити про її критичність у досягненні соціально-економічного розвитку через безпосередню значимість у процесах інноватизації.

Всесвітня організація інтелектуальної власності визначає технологію як систематичні знання про виробництво тієї чи іншої продукції, про застосування того чи іншого процесу або про надання тієї чи іншої послуги, причому незалежно від того, чи відображено ці знання у винаході, промисловому зразку, корисній моделі або в новій технологічній установці, у технічній інформації, уміннях, послугах чи допомозі, що надається фахівцями з проектування, монтажу, управління і змісту промислової установки, з управління промисловим або комерційним підприємством чи його діяльністю.

Згідно з Законом України «Про державне регулювання діяльності у сфері трансферу технологій» технологія – це результат інтелектуальної діяльності, сукупність систематизованих наукових знань, технічних, організаційних та інших рішень про перелік, строк, порядок та послідовність виконання операцій, процесу виробництва та/або реалізації і зберігання продукції, надання послуг.

Ринок технологій відрізняється від інших ринків. Це пов'язано з більш високими ризиками науково-технічних інновацій порівняно з іншими інноваціями, складністю роботи з інтелектуальною власністю, значними затратами, що слід нести на стадіях виходу технологій на ринок, а також зі специфікою технології як товару[1].

Технологія як товар у розширеному розумінні може бути присутня на ринку у вигляді патентів, виробничого досвіду і промислових секретів (ноу-хау), дослідних та промислових зразків устаткування і апаратури, різної кінцевої продукції, а також технологій у вузькому розумінні – як способів виробництва і технологічних процесів. Водночас технологія не є товаром масового попиту, а лише обмеженого кола покупців. Тому успішність її продажу пов'язана з ефективністю попереднього вибору потенційних покупців, оцінки їх потреб. Складною проблемою є також вартісна оцінка, в якій значна частка нематеріальних компонент (об'єктів інтелектуальної власності).

[1]Инноватика / Б. В. Гринев, В. А. Гусев. Харьков : Институт монокристаллов, 2004. 452, [245] с.

У своїй сукупності зазначені властивості формують і відмінності технологічного ринку, що полягають у такому:

– невизначеність реакції ринку на нові технології та високі ризики технологічних інновацій;

– об'єктивні складнощі з нематеріальними об'єктами;

– специфіка державного регулювання технологічного трансферу;

– проблеми невідповідності промисловим стандартам;

– специфічна конкуренція технологій;

– специфіка технологічного маркетингу технологій;

– проблеми охорони та захисту прав власності на елементи технологій.

Пізнання сутності техніко-економічного розвитку невіддільне від поняття «технологічний уклад» (далі – ТУ) – послідовне заміщення макроекономічних комплексів технологічно пов'язаних виробництв, вперше введене у науковий обіг С. Глазьєвим. Саме через послідовну заміну ТУ може відбутися технічний розвиток економіки, адже ТУ характеризується єдиним технічним рівнем складових його виробництв, пов'язаних вертикальними і горизонтальними потоками якісно однорідних ресурсів, які спираються на загальні ресурси кваліфікаційної робочої сили, загальний науково-технічний потенціал і певні технології. У контексті предмета нашого дослідження зміну ТУ важливо розглядати як конкретний результат інноватизації соціально-економічного розвитку, що зумовлює його більш детальний розгляд.

Сучасна світова економіка свідчить, що життєвий цикл ТУ формує відповідний етап розвитку і охоплює майже століття. При цьому життєвий цикл ТУ має дві фази: 1) становлення у несприятливих умовах домінування попереднього ТУ; 2) фаза зростання, що настає після структурної перебудови економіки, що відбувається після заміщення попереднього ТУ. Існує думка також про наявність третьої фази, яка починається «зрілістю» життєвого циклу ТУ, закінчуючись поступовим затуханням і відмиранням старіючого ТУ[1].

Новий ТУ спирається на виробничий потенціал, створений попереднім етапом техніко-економічного розвитку. При цьому одинич-

[1]Краснокутська Н. В. Інноваційний менеджмент : навчальний посібник. Київ : КНЕУ, 2003. 504, [31–32] с.

на технологія не здатна задовольнити потреби суспільства. Плавно замінити застарілий ТУ новим і досягти ефективності управління інноваційним розвитком – завдання завчасної підготовки до перерозподілу ресурсів і переорієнтації науково-технічного потенціалу. При цьому вважається, що перехід від однієї технології до іншої не є поступовим і неперервним. Нові технології – це раптовий процес, розрив, технологічний розрив, який знаменує перехід від однієї технології до іншої. Подолання технологічних розривів називають технологічним проривом – це принципово нові рішення.

Промислові революції, які мають не лише технічні, але й соціальні наслідки – це зміна базових технологій і саме вони є основним чинником економічного зростання. Вони також формують нову світову культуру, індивідуальні динамічні стилі. Це підкреслює взаємозв'язок між розвитком науки, технології, суспільства: зміна в одній сфері призводить або є наслідком змін в іншій.

Світова економіка знає три хвилі науково-технічних революцій: 1) розпочалася після Другої світової війни та характеризувалася розвитком нових галузей виробництва; 2) охоплювала період 70–90-х років XX ст. та характеризувалася розвитком кібернетики, електронно-обчислювальних машин; 3) розпочалася наприкінці XX ст., коли стара індустріальна культура поступається новій культурі сервісу та комунікацій.

Згідно з теорією SINIC та представленою у її межах моделлю технологій японським вченим Кадзума Тамеісі в історії людства виділяється 10 головних інноваційних зрушень, що відповідно визначили 10 стадій розвитку суспільства, науки і технологій. Вони знаменували перехід від примітивного до колективного суспільства, за якими прийшли стадії землеробства і ремісничого суспільства, потім індустріальне суспільство, яке створили індустріалізація, механізація й автоматизація. Наступну епоху пов'язують з виникненням «натурального» суспільства, основу якого створять інформатика, оптимізація та автономність[1]. Особливої ваги тут надають біотехнології, яка відповідно до прогнозів ОЕСР до 2030 року використовуватиметься при отриманні 35 % продукції хімічної промисловості,

[1]Научно-технический прогресс и мировая экономика. Сближения и расхождения в технологических стратегиях / под ред. Д. Хейгдоорна. Олдершот (Великобритания); Брукфилд (США) : Эдвард Элгар, 1996.

50 % сільськогосподарського виробництва, 80 % лікарських засобів[1]. Це ілюструє тісний взаємозв'язок між розвитком науки, технології і суспільства.

Звідси й виняткова увага до розвитку виробництв V–VI технологічних укладів, що володіють найбільшою доданою вартістю та низькою енерго- і матеріаломісткістю. На жаль, в Україні серйозною проблемою в інноваційному розвитку є панування низьких технологічних укладів. В той час, коли у передових країнах світу давно переважає п'ятий і активно формується шостий технологічний уклад, в Україні технологічне ядро її економіки складають третій і четвертий уклади. За оцінками експертів, сьогодні в Україні практично 75 % інвестицій спрямовуються на підприємства третього технологічного рівня, до яких належать виробництво будівельних матеріалів, чорної металургії, метало- та деревообробка, судно- та верстатобудування. Ще 20 % інвестицій спрямовуються на підприємства більш високого, четвертого технологічного рівня і лише приблизно 5 % вищого, п'ятого рівня. У підсумку відставання в економічному розвитку між Україною та розвиненими країнами зростає швидкими темпами і набуває ознак незворотності. Тоді як у розвинених країнах світу 70–85 % ВВП формується за рахунок високотехнологічних виробництв (мікроелектроніки, нанотехнологій, телекомунікацій, інформатики, аерокосмічних та біотехнологій, застосування нових матеріалів), в Україні ця частка становить менше 6 %.

Значимість технологій як чинника соціально-економічних трансформацій актуалізує потребу її передачі (трансферу). Трансфер у загальному підході «… являє собою рух технології з використанням якихось інформаційних каналів від одного індивідуального чи колективного носія до іншого»[2]. Існує й таке розуміння: «Під трансфером технологій розуміють передачу технологічного ноу-хау від однієї установи до іншої … . Усе те, що підходить для поліпшення конкурентоспроможності продукції, підвищення продуктивності або показників

[1]«Scientific and technical non-profit partnership «BioTeh2030 technology platform». 2015. URL : http://biotech2030.ru/wp-content/uploads/2015/02/SPI_aktualizatsiya_20_08_2015.pdf.

[2]Гибсон Д. Трансфер технологии между субъектами рынка. Трансфер технологий и эффективная реализация инноваций / общ. ред. и состав. Н. Ф. Фонштейн. М. : АНХ, 1999. 296 с.

діяльності підприємства, разом взяте, визначає просування інновацій (незалежно від їх фокусу)»[1]. Тобто тут концентрується увага також на меті, яку переслідує трансфер технологій. До цього слід додати й інші мотивації – це отримання доходів від передачі прав на використання технологій; продаж товарів, що виготовляються на основі цих технологій; проникнення на зарубіжні ринки; обмін технологіями; заощадження часу і витрат на розробку технології; застосування технологій як засобу для урегулювання конфліктів.

Об'єктом трансферу технологій можуть бути результати досліджень і розробок, об'єкти права інтелектуальної власності, технологічне обладнання та його комплектування, перелік, порядок і строк та послідовність виконання операцій за етапами життєвого циклу продукції, а також технологія у вузькому розумінні – як спосіб виробництва, технологічних процесів. Отже, об'єктами ринку технологій можуть бути результати діяльності у матеріалізованій формі (устаткування, агрегати, інструменти, технологічні лінії, технологічна документація тощо), а також у нематеріалізованій формі (знання, досвід, прийоми тощо).

Суб'єктами трансферу технологій виступають фізичні та юридичні особи, які:

– створюють об'єкти технології та яким належать майнові права на об'єкти права інтелектуальної власності;

– використовують технології та їх об'єкти;

– безпосередньо беруть участь у створенні, трансфері та впровадженні технологій;

– надають послуги інформаційного, фінансового, технічного, виробничого та іншого характеру на всіх стадіях просування на ринок та використання технологій, їх об'єктів;

– беруть участь у закупівлі, передачі, використанні об'єктів технологій та регулюванні цих операцій.

Трансфер технологій здійснюється на основі укладання дво- або багатосторонніх договорів між фізичними та (або) юридичними особами, якими установлюються, змінюються або припиняються майнові права та обов'язки щодо технології та (або) її складових. До таких договорів відносять договори про поставку промислової технології,

[1]М. Грюнвальд, А. Мерц, К. Рихтер, А. Шульц Технологический трансфер. URL : http: //www.nw-innovation.ru/analitika/orgformi/list1/text/tema2.shtml.

технічно-промислової кооперації, про надання технічних послуг, інжинірингу, про створення спільних підприємств, про надання в оренду або в лізинг складових технологій, обладнання, комерційної концесії (франчайзингу). Мають місце також і супутні договори: гарантії осіб, які передають технології та їх складові, проведення комплексу інженерних, екологічних або інших робіт, необхідних для застосування технології, обслуговування обладнання. До договорів про трансфер технологій також відносять договори про використання прав на об'єкти прав на інтелектуальну власність, які є складовими технологій чи являють технологію.

Існують різні форми трансферу технологій, які класифікуються за різними критеріями, а саме:

1) напрям передачі технологій. Вертикальний трансфер – за стадіями інноваційного процесу, горизонтальний – з однієї галузі знань в іншу;

2) масштаб. Трансфер у межах одного підприємства, регіону, галузі, країни, світової економіки;

3) характер взаємовідносин учасників. Внутрішній – відбувається в межах одного підприємства, він не комерційний, або квазівнутрішній – всередині союзів, альянсів, об'єднань, ТНК, який має обмежено комерційний характер. Зовнішній характеризує взаємовідносини між незалежними учасниками ринку технологій.

У контексті інноватизації соціально-економічного розвитку на особливу уваги заслуговує поділ каналів, за якими здійснюється рух технологій на некомерційний і комерційний трансфер. Некомерційний трансфер здійснюється у таких формах: науково-технічні публікації, проведення виставок, конференцій, семінарів, центри науково-технічної інформації, організація технічного навчання в системі освіти та перепідготовки кадрів, національні та міжнародні банки ліцензійних даних, взаємні візити та ділові контакти. Фактично його об'єктами є ті, що не мають явного комерційного потенціалу, для яких ще не визначений економічний ефект від їх використання. Тому тут «…не враховується реальна вартість переданих знань, а лише оцінюються витрати, пов'язані з підготовкою, публікацією, копіюванням, пересиланням переданих матеріалів»[1]. Водночас його роль є

[1]Мухопад В. И. Лицензионная торговля: маркетинг, ценообразование, управлений. 2-е изд., перераб. и доп. М. : ИНИЦ, 2002. 339 с.

суттєвою в процесах передачі науково-технічної інформації та активізації науково-технічного співробітництва, зокрема й на міжнародному рівні.

Комерційний трансфер пов'язаний з торгівлею технологіями та її складовими, для яких чітко визначена комерційна цінність. Його форми: переуступка патенту, торгівля ліцензіями, закупівля зразків нової техніки, торгівля інженерно-технічними послугами, купівля-продаж нової техніки, будівництво «під ключ», купівля-продаж франшизи, надання лізингових послуг, виробнича кооперація, спільні підприємства, спільні дослідження і розробки.

Важливість своєчасного та повною мірою трансформування нових знань у нові продукти та послуги й отримання на цій основі адекватних соціально-економічних результатів актуалізує проблему регулювання трансферу технологій. У науковій літературі акцентується увага на двох моделях реалізації інноваційної діяльності, що існують у світовій практиці: «відштовхування від технологій» і «притягнення попиту», основні ознаки яких подані у таблиці 3.4.1.

Таблиця 3.4.1

Характеристика моделей реалізації інноваційної діяльності

Ознака	Відштовхування від технологій	Притягнення попиту
Структура	Охоплює: науково-дослідні роботи, пілотне виробництво, промислове виробництво, маркетинг	Включає: вивчення бізнес-можливостей, попередню оцінку ринку, попередню технічну оцінку, маркетингове дослідження, бізнес-фінансовий аналіз, розробку продукту, конструкторську та технологічну документацію, внутрішнє тестування продукту, ринкове тестування, пілотне виробництво, передвиробничий бізнес-аналіз, запуск виробництва, вихід на ринок
Передумови функціонування	Гарантований попит на продукт, сильно регульований ринок	Оцінка бізнес-можливостей

Продовження таблиці 3.4.1

Проблеми і перешкоди	Переважаюче недосягнення фази маркетингу, значні обсяги інвестицій та кількість інноваційних процесів, зосередження уваги на початковій науково-дослідній стадії, ігнорування в технологічному процесі інформації інших сфер діяльності	Складність планування інновацій, недостатня відкритість інноваційних систем, необхідність і складність взаємодії багатьох партнерів, можливість створення інновації на будь-якій стадії

Джерело: складено автором на основі[1].

Уже з вищенаведених характеристик очевидні недоцільність розвитку моделі «відштовхування від технологій», яка, на жаль, продовжує переважати в Україні, та активізація використання моделі, що ґрунтується на ринковому попиті та фактично означає перетворення наукового дослідження у бізнес-проект з використанням міжнародних стандартів. Саме це дозволить надати трансферу технологій найбільшої результативності як з позиції окремих суб'єктів економіки, так і її розвитку в цілому. Разом з тим, варто звернути увагу на окремі аспекти досягнення зазначених цілей, які потребують підвищеної уваги та усунення перешкод, що мають місце на цьому шляху. Узагальнення результатів дослідження науковцями цієї проблематики дозволяє виокремити такі з них[2]:

– недоцільність трансферу технологій через придбання ліцензій на технології, створені за кордоном, оскільки вони в середньому надходять з 10-річним запізненням;

– відсутність законодавства, що забороняє імпортування технологій і здійснення іноземних технологічних інвестицій без чітких вимог щодо їх новизни і позитивного впливу на пріоритетні сектори вітчизняної економіки;

– необхідність перетворення технічних університетів з освітньої і дослідницької установи у підприємницьку з можливостями швидкого прямого контакту з безпосередніми споживачами інноваційних

[1]Фінансове забезпечення інноваційного розвитку України : монографія / [М. І. Диба, О. М. Юркевич, Т. В. Майорова, І. В. Власова та ін.] ; за ред. д.е.н., проф. М. І. Диби і к.е.н., доц. О. М. Юркевич. К. : КНЕУ, 2013. 425, [304–307] с.
[2]Там само. С. 308–315.

продуктів, а також з фінансовими посередниками (насамперед, з венчурними фондами);

– недостатнє використання потенціалу університетів через відсутність досвіду ефективної передачі технологій підприємницькому сектору;

– перетворення університетів, які ведуть власні дослідження, відкриті для роботи з академічним сектором і окремими інноваційними стартапами, у сполучну ланку між наукою і промисловістю із її відповідним кадровим, матеріальним і організаційним забезпеченням;

– формування технологічних платформ – системи взаємозв'язків між різноманітними учасниками проекту, що об'єднані завданням розробки конкретної технології, які в документах ЄС визначаються як інструмент об'єднання зусиль держави, бізнесу, науки у з'ясуванні інноваційних викликів, розробці програми стратегічних досліджень і визначенні шляхів її реалізації.

З наведеного чітко простежується особлива роль університетів у забезпеченні стрімкого інноваційного розвитку, що, в свою чергу, ставить перед ними цілий ряд завдань, зокрема й тих, що стосуються їх власних внутрішніх перетворень. Так, перед технічними університетами стоїть завдання стати ключовим елементом у створенні технологічних платформ та територіальних інноваційних кластерів, водночас як для технологічних університетів – стати основою створення нових підприємств у формі «бізнес під ключ» для виходу на ринок з високотехнологічною продукцією з одночасною підготовкою висококваліфікованого персоналу для успішної реалізації таких проектів.

Серед сучасних форм трансферу технологій виділяють ряд економічних форм (ліцензування, франчайзинг, контрактне співробітництво, лізинг) та організаційних (філія, спільне підприємство, підприємство «під ключ», партнерство (стратегічний альянс). Одночасно існує сукупність різноманітних важелів для сприяння розвитку трансферу технологій, серед яких технологічні коридори, податкові пільги, податкові та кредитні канікули, здешевлення банківських кредитів, здешевлення страхування ризиків, державні гарантії, державне замовлення.

Використання такого важеля, як технологічні коридори, що «… будується на технічних регламентах і стандартах, являючи собою ланцюг взаємозалежних обмежень, спрямованих на зміну технологічного

рівня відповідної галузі»[1], на думку фахівців, «…держава формує потужний довгостроковий попит на їхні послуги (розробників нових технологій – С. О.)»[2], а це перетворює цей важіль у особливо значимий для забезпечення інноватизації соціально-економічного розвитку. Очевидно, що в зазначеному контексті слід враховувати й позицію, згідно з якою «…для національної економіки не менш важливим є також систематичний розвиток і відновлення «старих» виробництв, що генерують поточні доходи», адже «…зростання сукупної ефективності не є результатом розвитку лише новітнього укладу, а й може досягатися через інноваційні процеси (ланцюжки) в традиційних галузях»[3]. Це вкотре підкреслює пріоритетність держави в оптимізації стратегії інноваційного розвитку в умовах сучасних викликів.

У цьому контексті особливий інтерес становить формування критичних технологій, відсутність яких не дозволяє реалізувати макротехнології, що охоплює сукупність усіх технологічних процесів від науково-дослідних робіт до збуту і сервісної підтримки проекту зі створення певного виду продукції із заданими параметрами. Наприклад, мікроелектроніка – лише одна макротехнологія, що дозволила забезпечити стрімке економічне зростання таким країнам, як Сінгапур, Тайвань, Гонконг. У світі склалися два підходи до формування критичних технологій: 1) за умови, якщо країна займає стійкий сегмент ринку наукомісткої продукції, то держава допомагає зберегти цю нішу; 2) за умови формування прогнозу про критичні технології «знизу» першочергово здійснюється прогноз нової технології, що забезпечить вихід нової продукції на внутрішні й зовнішні ринки. Останній варіант використовується Японією і становить інтерес і для України, що має на державному рівні визначитися з конкретними видами продукції і під них встановлювати перелік критичних технологій.

---

[1]Фінансове забезпечення інноваційного розвитку України : монографія / [М. І. Диба, О. М. Юркевич, Т. В. Майорова, І. В. Власова та ін.] ; за ред. д.е.н., проф. М. І. Диби і к.е.н., доц. О. М. Юркевич. К. : КНЕУ, 2013. 425, [320] с.

[2]Медовников Д., Оганесян Т., Розмирович С. Рождение национальной инновационной системы // Эксперт. 2010. № 36 (720), 13 сентября. URL : http//www.expert.ru/printissues/expert/2010/36/rozhdenie_innovacionoi_aiatemy.

[3]Омельяненко В. А. Стратегічні аспекти забезпечення синергії інноваційних пріоритетів // Стратегія економічного розвитку України : зб. наук. праць. 2017. № 49. С. 58–67, [59] с.

Одним із важливих кроків у цьому напрямі є також правова регламентація забезпечення та ефективності інноваційної діяльності, що й визначає хід подальшого дослідження.

3.5. Правовий режим у сфері інноваційної діяльності

Відмітною рисою інноватизації соціально-економічного розвитку є розширення масштабів інноваційного підприємництва, з одного боку, а також зміцнення інноваційної складової в усіх видах діяльності суб'єктів господарювання – з іншого, що безпосередньо сприяє активізації розвитку. При цьому, відповідно до статей 1 і 16 Закону України «Про інноваційну діяльність», інноваційним підприємством визнається інноваційне підприємство організаційного типу (підприємство будь-якої організаційно-правової форми або об'єднання підприємств), що розробляє, виробляє і реалізує інноваційні продукти і (або) продукцію чи послуги, обсяг яких у грошовому вимірі перевищує 70 % його загального обсягу продукції і (або) послуг. Інноваційне підприємство може функціонувати як: інноваційний центр, бізнес-інкубатор, технополіс, технопарк.

У будь-якому випадку інноваційний розвиток потребує відповідної організації господарської діяльності, яка, як відомо, представляє суспільно корисну діяльність членів суспільства, їх спілок (об'єднань) щодо виготовлення продукції, надання послуг, виконання робіт[1], охоплюючи її певні види, зокрема підприємництво (комерційну господарську діяльність) та некомерційну господарську діяльність (некомерційне господарювання). Щодо форм здійснення організації господарської діяльності, то ними вважають управління – як комплекс необхідних заходів, що реалізуються на підставі права власності на майно, на базі якого провадиться господарська діяльність, або делегованих повноважень з метою її ефективного здійснення, та регулювання як встановлення уповноваженими законом суб'єктами умов здійснення господарської діяльності господарськими організаціями всіх форм власності та індивідуальними підприємцями з метою гарантування свободи підприємництва, обмеження монополізму

[1]Господарське право : [підручник] : у 2-х ч. Ч. 2 / В. Ф. Опришко, Н. С. Хатнюк, Н. А. Фукс [та ін.] ; за заг. ред. В. Ф. Опришка та Н. С. Хатнюк. К. : КНЕУ, 2011. 501, [15] с.

і захисту економічної конкуренції з одночасним здійсненням контролю за дотриманням встановлених правил, норм і застосування відповідальності за їх порушення[1].

Очевидно, що зазначені форми здійснення організації господарської діяльності (і управління, і регулювання) неможливі без адекватного нормативно-правового супроводження та здійснюються на його основі. Це пов'язане, по-перше, з багатостороннім та динамічним характером господарської діяльності, а по-друге, з тими ризиками, що об'єктивно притаманні інноваційній діяльності. Отже, перед правовим забезпеченням стоїть важливе завдання підтримки безперебійної роботи складного механізму організації господарської діяльності шляхом відповідного регулювання існуючих режимів господарювання щодо окремих форм такої організації. Тому в ряду чинників, що здатні створювати як передумови, так і перешкоди реальному втіленню проголошеного курсу на розбудову інноваційної моделі розвитку, особливе місце посідають ті, що лежать у законодавчій площині.

Незважаючи на те, що розвиток сучасного суспільства сьогодні неможливий без інновації, управління інноваційними процесами в сучасних умовах не забезпечує включення інноваційного потенціалу до якісних докорінних перетворень у соціально-економічній динаміці. У контексті правового забезпечення слід зазначити, що, незважаючи на наявність широкої законодавчої бази, відзначається її розпорошеність і недостатня ефективність щодо правового управління та регулювання відносин, які визначають формування й реалізацію інноваційної моделі на загальнодержавному рівні та на рівні суб'єкта господарювання. Це здатне створювати значні обмеження для масштабів і ефективності інноваційної діяльності, а отже, потребує підвищеної уваги науковців і практиків до їх усунення.

Перш ніж перейти до конкретних аспектів інноваційної діяльності у підприємницькому середовищі, слід зазначити, що в основі цієї діяльності лежать загальні принципи господарювання і для досягнення ефективності правового забезпечення важливо враховувати, що конкретні принципи, які визначаються предметом і цілями

[1]Актуальні проблеми господарського права : навч. посіб. / за ред. В. С. Щербини. К. : Юрінком Інтер, 2012. 528, [31] с.

регулювання, є логічним наслідком загальних[1]. Вони фактично продовжують і розвивають загальні принципи, пояснюючи і конкретизуючи зв'язки між учасниками господарських відносин у конкретній сфері господарювання.

У такому контексті варто звернути увагу на існування ряду прогалин загалом у господарському законодавстві, зокрема на його нецілісність. У проекті Концепції модернізації господарського законодавства на базі Господарського кодексу (далі – ГК) України зазначається про першочерговість оновлення і доповнення положень ГК України, поглиблення і розширення його змісту, збільшення його розділів, глав, статей[2]. Водночас, на наш погляд, враховуючи недостатню ефективність організації господарської діяльності, головний акцент має бути зроблений на необхідності переходу з площини кількісних до накопичення якісних елементів такого управління і регулювання. Забезпечити це можливо саме на засадах інноваційності. За такого підходу виникають підстави ідентифікувати потребу удосконалення господарського законодавства як інноватизацію нормативно-правової основи господарської діяльності: законів України та прийнятих відповідно до них інших актів законодавства.

При цьому важливо враховувати, що такі процеси повинні торкатися і компетенції органів державної влади, визначеної як сфери відання (предметного кола питань), у межах якої орган державної влади реалізує свої повноваження[3], і господарської компетенції – сукупності господарських прав та обов'язків, одночасно акцентуючи увагу як на господарських правах та обов'язках, які є однакові для всіх відповідних суб'єктів господарського права, так і на набутті кожним окремим суб'єктом господарського права у процесі здійснення господарської компетенції нових господарських прав та обов'язків[4].

---

[1]Онишко О. В. Державне регулювання господарських правовідносин у контексті реалізації принципів і методів господарського права // Науковий вісник Національного університету ДПС України. 2015. № 1 (68). 223–228, [226] с.

[2]Концепция модернизации хозяйственного законодательства на базе Хозяйственного кодекса Украины (проект) // Економіка та право. 2006. № 2. С. 9.

[3]Мамутов В. К. Компетенция государственных органов в решении хозяйственных вопросов промышленности. М. : Юрид. Лит., 1964. С. 284.

[4]Теоретические проблемы хозяйственного права / ред. В. В. Лаптев. М. : Наука, 1975. С. 67, 74–75.

У контексті набуття нових господарських прав та обов'язків важливим є врахування й того, що в законодавчому регулюванні, поряд із урахуванням специфіки суб'єктів господарського права, що впливає на обсяг господарської компетенції та її характер, основоположною ланкою вважають мету, заради якої створюються ті або інші правові конструкції. Щодо предмета нашого дослідження, то така мета виражається у розширенні масштабів та підвищенні результативності інноваційної діяльності (яка може бути некомерційною і комерційною) у зв'язку з орієнтацією нашого суспільства на розбудову інноваційної моделі розвитку.

Інноваційна діяльність регулюється системою законодавства про інноваційну діяльність. Безумовно, одним із найважливіших нормативно-правових актів, які врегульовують окремі питання правовідносин, зокрема й щодо інноваційної сфери, є Конституція України. Безпосередньо до таких питань можна віднести забезпечення проведення фінансової, цінової, інвестиційної та податкової політики (п. 3 ст. 116 Конституції України), розробку і здійснення загальнодержавних програм економічного та науково-технічного розвитку України (п. 4 ст. 116 Конституції України).

Разом з тим законодавче поле господарської діяльності сформоване і розвивається, насамперед, на основі Господарського кодексу України. Так, у главі 34 дається визначення інноваційної діяльності (ст. 325), визначаються її види (ст. 327), форми інвестування в інновації (ст. 326), шляхи та форми державного регулювання (ст. 328) та система державних гарантій інноваційної діяльності (ст. 329), основні засади державної експертизи інноваційних проектів (ст. 330), поняття та зміст договору на створення і передачу науково-технічної продукції (ст. 331), який використовується для виконання інноваційних розробок на замовлення суб'єкта інноваційної діяльності з метою їх подальшої реалізації.

Так, згідно зі ст. 325 ГК України, інноваційна діяльність – це діяльність учасників господарських відносин, що здійснюється на основі реалізації інвестицій з метою виконання довгострокових науково-технічних програм з тривалими строками окупності витрат і впровадження нових науково-технічних досягнень у виробництво та інші сфери суспільного життя. Згідно зі ст. 1 Закону України «Про інноваційну діяльність» інноваційною є діяльність, що спрямована на

використання та комерціалізацію результатів наукових досліджень та розробок і зумовлює випуск на ринок нових конкурентоспроможних товарів і послуг. Не складно помітити розбіжності у наведених визначеннях, що впливає і на норми здійснення такої діяльності. Крім того, у таких визначеннях дещо випускається з поля зору позиція щодо нових способів виробництва, його нових методів, нових ринків готової продукції тощо, на що звертав уваги Й. Шумпетер, який власне й увів у науковий обіг поняття «інновація». Досить широко поняття інновації визначено у ст. 1 Закону України «Про інноваційну діяльність». Перелік об'єктів інноваційної діяльності поданий у ст. 4 цього закону.

Одночасно визначення інноваційної діяльності міститься і в ст. 3 Закону України «Про інвестиційну діяльність», яка вже представлена як сукупність заходів, спрямованих на створення, впровадження, поширення та реалізацію інновацій. Очевидно, що визначення інноваційної діяльності і як діяльності, і як сукупності заходів відображає різні предметні сфери цієї діяльності.

Ряд положень, пов'язаних зі здійсненням інноваційної діяльності, містяться також і в Цивільному кодексі України. Так, глава 62 «Виконання науково-дослідних або дослідно-конструкторських та технологічних робіт» регулює договірні відносини, що складаються в процесі виконання таких робіт, зокрема розробки інноваційних проектів.

У підсумку це свідчить про певну розпорошеність правового регулювання інноваційної діяльності. Тут можна навести думку академіка НАН України В. Мамутова про те, що не вдалося чітко розмежувати предмети правового регулювання двох кодексів, а тому значна частина норм господарського законодавства нині включена до Цивільного кодексу, а деякі норми Господарського кодексу багато в чому повторюють положення Цивільного кодексу, при цьому не відображаючи особливостей правового регулювання господарської діяльності[1]. Для усунення подібної розпорошеності висловлюються різні позиції. Зокрема, у межах предмета цього дослідження пропонується розробка Інноваційного кодексу. Однак при цьому висловлюється бачення, яке ми поділяємо, що такий підхід «…не може

[1]Мамутов В. К. Развитие хозяйственного законодательства и хозяйственно-правовой мысли в суверенной Украине. Донецк, 2004.

повноцінно замінити вже існуючу, хоч і дещо неповну, кодифікацію у вигляді Господарського кодексу, оскільки не регулюватиме комплекс відносин, що складаються у сфері господарювання – відносини з безпосереднього здійснення господарської діяльності і організації цієї діяльності»[1]. Дійсно, складно відобразити весь спектр відносин щодо регулювання інноваційної діяльності в окремому кодексі, уникнувши при цьому певного дублювання існуючих положень, що є більш загальними, однак принциповими й для регулювання інноваційної діяльності.

Разом з тим існує й зворотна ситуація. Так, у Законі України «Про державне регулювання діяльності у сфері трансферу технологій» форми державного регулювання зазначеної діяльності визначені як: а) державна експертиза технологій (ст. 12); б) державна реєстрація договору про трансфер технологій (ст. 13); в) державна акредитація фізичних та юридичних осіб на право здійснення посередницької діяльності у сфері трансферу технологій (ст. 15). Водночас у ст. 12 ГК України представлено перелік основних засобів регулюючого впливу держави на діяльність суб'єктів господарювання, проте деякі положення ГК України не враховані в окремих законах, які встановлюють правові засади державного регулювання окремих об'єктів. У зв'язку з цим цілком логічним слід визнати висновок про необхідність чіткого встановлення у нормативно-правових актах мети, принципів, завдань і функцій державного регулювання до відповідного виду діяльності, визначати також його засоби та механізми[2].

Тут необхідно також зазначити й таке. Незважаючи на те, що в окремих нормативно-правових актах, прийнятих переважно у формі законів, йдеться про державне регулювання в окремих галузях чи сферах господарювання, узагальнене визначення поняття державного регулювання підприємницької (господарської) діяльності відсутнє. Напевно, з цим пов'язана й інша колізія. Зокрема, державний контроль (нагляд) у сфері господарської діяльності розглядають як правову форму державного регулювання економіки та відмежовують її від розгляду як правової форми державного управ-

[1]Актуальні проблеми господарського права : навч. посіб. / за ред. В. С. Щербини. К. : Юрінком Інтер, 2012. 528, [81] с.
[2]Там само. С. 52.

ління[1] і пропонують віднести їх до переліку основних засобів регулюючого впливу держави на діяльність суб'єктів господарювання шляхом внесення відповідних змін до ч. 2 ст. 12 ГК України[2].

У Господарському кодексі України відсутні такі основоположні поняття щодо регулювання відносин у сфері господарювання, як «організація господарської діяльності» та «управління господарською діяльністю», незважаючи на те, що при визначенні свого предмета регулювання ГК України вживаються терміни «організація» та «управління». До належним чином неврегульованих відносять й організаційно-господарські та внутрішньогосподарські правовідносини, що також не сприяє розкриттю цих аспектів щодо інноваційної діяльності.

Навіть перелічені неузгодженості свідчать про необхідність накопичення і кількісних, і якісних елементів у сфері правового регулювання відносин, що виникають у процесі господарської діяльності, що невіддільна від інноваційної діяльності на рівні нормативно-правових актів вищої юридичної сили.

Правова основа інноваційної діяльності базується також на законах України, у яких відображаються окремі правові засади правового регулювання[3]. Наприклад, поняття інноваційної діяльності як однієї з форм інвестиційної діяльності закріплено у ст. 3 Закону України від 18 вересня 1991 р. «Про інвестиційну діяльність», її віднесення до науково-технічної діяльності здійснено у ст. 1 Закону України від 13.12.1991 «Про наукову і науково-технічну діяльність».

Правове регулювання комерційної інноваційної діяльності, а саме: основні поняття (інновацій, інноваційної діяльності, інноваційного продукту, інноваційної продукції, інноваційного проекту, інноваційної інфраструктури, суб'єктів інноваційної діяльності, інноваційного підприємства, об'єктів інноваційної діяльності – статті 1, 4, 5, 14–16), принципи державної політики у сфері комерційної інноваційної діяльності (ст. 3), основні засади державного регулювання в цій сфері (статті 6–12), правовий режим інноваційних проектів

[1]Щербина В. С. Господарське право : підручник. 4-е вид., переробл. і допов. К. : Юрінком Інтер, 2009. – С. 30–33.
[2]Актуальні проблеми господарського права : навч. посіб. / за ред. В. С. Щербини. К. : Юрінком Інтер, 2012. 528, [55] с.
[3]Вінник О. М. Господарське право : Курс лекцій. К. : Атіка, 2004. 624 с.

(статті 12–13) та заходи щодо стимулювання інноваційної діяльності (статті 17–22), відображено у Законі України від 04.07.2002 «Про інноваційну діяльність». Одночасно слід звернути увагу на певні невизначеності. Так, наприклад, це стосується відсутності ознак, за якими слід відносити продукцію до інноваційної, нечіткості законодавчого підґрунтя щодо статусу інноваційного підприємства, його взаємодії з органами виконавчої влади. Подібні недоопрацювання стосуються й «Стратегії інноваційного розвитку України на 2010–2020 роки в умовах глобалізаційних викликів», де наголошується на активізації інноваційної діяльності в базових наукомістких сферах економіки, за відсутності трактування терміна «базова галузь», що не має одностайності його розуміння в науці та практиці.

У Законі України від 16.01.2003 «Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні» закріплено визначення понять пріоритетних напрямів інноваційної діяльності, їх видів (стратегічні та середньострокові), основних засад їх формування, експертизи, затвердження, механізму їх реалізації та моніторингу, а в Законі України від 02.10.1995 «Про наукову і науково-технічну експертизу» встановлено основні засади проведення науково-технічної експертизи, включаючи й експертизу інноваційних програм та проектів.

Крім законів, Верховна Рада України прийняла ряд постанов, які регулюють інноваційні відносини. Однією з них (від 13 липня 1999 р.) є затверджена Концепція науково-технологічного та інноваційного розвитку України, в якій визнається виключна значущість інноваційного шляху розвитку економіки України, визначаються його основні цілі, пріоритетні напрями, комплекс стимулюючих та організаційно-управлінських заходів.

Підзаконні нормативно-правові акти з питань інноваційної діяльності регулюють, як правило, процедурні та/або організаційні аспекти питання інноваційних відносин, серед них укази Президента України, постанови Уряду України, що мають загальний характер, а також ті, що спрямовані на конкретні інноваційні проекти. Тут слід відзначити Указ Президента України від 20.04.2004 «Про фінансову підтримку інноваційної діяльності підприємств, що мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави», яким (з метою технічного та технологічного оновлення підприємств) передбачено

спрямування частини коштів (не менше ніж 10 %), отриманих від приватизації державного майна, на фінансову підтримку інноваційної діяльності стратегічно важливих для економіки та безпеки України підприємств.

Серед постанов загального характеру та таких, що спрямовані на реалізацію окремих законів України, Постанова КМ України від 22.05.1996 № 549 «Про затвердження Положення про порядок створення і функціонування технопарків та інноваційних структур інших типів», в якому закріплюється поняття інноваційних структур, їх види, порядок створення та реєстрації (у спеціальному порядку як додаткового до загального), джерела їх фінансування тощо; Постанова КМ України від 14 грудня 2001 р. № 1691 «Про порядок укладення договорів про спільну діяльність щодо виконання інвестиційних та інноваційних проектів» (визначає обов'язковість укладення таких договорів між суб'єктами інноваційної діяльності, на яких поширюється дія Закон України від 16 липня 1999 р. «Про спеціальний режим інвестиційної та інноваційної діяльності технологічних парків «Напівпровідникові технології і матеріали, оптоелектроніка та сенсорна техніка», «Інститут електрозварювання імені Є. О. Патона», «Інститут монокристалів».

Питанням створення та функціонування інноваційних організаційних структур присвячені Постанова КМ України від 28 грудня 2001 р. № 1801 «Про затвердження Програми розвитку інвестиційної діяльності на 2002–2010 роки», в якій важливим напрямом державної інвестиційної політики визнається сприяння створенню індустріальних парків для розвитку високотехнологічних виробництв, а також передбачається ряд заходів, спрямованих на його реалізацію; Постанова КМ України від 6 серпня 2003 р. № 1219 «Про затвердження Положення про Комісію з організації діяльності технологічних парків та інноваційних структур інших типів», Постанова КМ України від 13 квітня 2000 р. № 654 «Про утворення Української державної інноваційної компанії» на базі і ліквідованих згідно з Указом Президента України від 15 грудня 1999 р. «Про зміни у структурі центральних органів виконавчої влади» Державного інноваційного фонду та його регіональних відділень.

Серед індивідуальних постанов можна навести постанови: від 27 жовтня 1999 р. № 1989 «Про фінансування інноваційного проекту

«Створення мікросупутника для теплових випробувань з використанням сучасних технологій»; від 20 жовтня 1999 р. № 1941 «Про фінансування інноваційного проекту виробництва автобусів малої місткості»; від 27.08.2002 № 1244 «Про реалізацію пілотного інноваційного проекту розроблення та виробництва новітніх автономних інтегрованих систем з використанням сонячних організаційних енергетичних систем, вітроустановок та енергонакопичувачів на базі міжнародної науково-промислової корпорації «Веста», а також інші.

У реалізації інноваційної політики особливе місце належить інноваційним проектам, якими передбачається розробка, виробництво і реалізація інноваційного продукту і (або) інноваційної продукції, що відповідають вимогам статей 14 і 15 Закону України «Про інноваційну діяльність», на що вказує прийняття ряду постанов Кабінету Міністрів України, зокрема від 05.08.2002 № 1106 «Про заходи щодо підтримки інноваційно-інвестиційних проектів»; від 17 вересня 2003 р. № 1474 «Про затвердження Порядку державної реєстрації інноваційних проектів і ведення Державного реєстру інноваційних проектів». Державну реєстрацію інноваційних проектів здійснює центральний орган виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері інноваційної діяльності (Міністерство освіти і науки України), який також веде Державний реєстр інноваційних проектів на паперовому і електронному носіях, що складається з кваліфікаційних розділів «Інноваційні проекти» і «Пріоритетні інноваційні проекти».

За умови державної реєстрації інноваційного проекту (згідно зі ст. 13 Закону України «Про інноваційну діяльність» та Порядку державної реєстрації інноваційних проектів і ведення Державного реєстру інноваційних проектів, затвердженого постановою Кабінету Міністрів України, його реалізації надається державна підтримка. З наведеного прослідковується й значення в системі законодавчого забезпечення інноваційної діяльності відомчих нормативно-правових актів. Тут слід відзначити також «Порядок ведення державного реєстру технопарків та інноваційних структур інших типів», затверджений Міністерством економіки у справах науки і технологій України, Положення про порядок створення і функціонування технопарків та інноваційних структур інших типів, затверджене постановою Кабінету Міністрів України, та ряд інших.

Перелічені, а також інші чинні нормативно-правові акти в їх системній єдності визначають правовий режим інноваційної діяльності як об'єкта правового регулювання. Тобто один із напрямів удосконалення правового забезпечення інноваційної діяльності лежить на шляху відповідної інноватизації правового режиму зазначеного виду діяльності. Проте не менш вагоме значення для вирішення проблем правового регулювання інноваційної діяльності має пізнання такого юридичного феномену, як статус суб'єктів права.

Згідно з юридичною енциклопедією термін «правове становище» (правовий статус) визначає сукупність прав і обов'язків фізичних та юридичних осіб, тобто прав і обов'язків суб'єктів права[1]. Отже, ключовою ознакою, що характеризує правовий статус суб'єкта господарського права, є його господарська компетенція, яка, на що вже зверталася увага вище, розмежовується, власне, на компетенції суб'єктів господарювання та компетенції органів державної влади. Так, у ГК України господарська компетенція поряд із сукупністю прав і обов'язків суб'єктів господарювання включає й сукупність повноважень, прав та обов'язків органу державної влади або органу місцевого самоврядування при виконанні своїх функціональних завдань у сфері господарювання. Подібне розуміння є надто важливим при правовому регулюванні відносин, що виникають у сфері інноваційної діяльності, а отже, розмежовує і напрями, за якими таке регулювання має вдосконалюватися.

У системі інноваційних правовідносин, що складаються в процесі організації, безпосереднього здійснення інноваційної діяльності та контролю за дотриманням її суб'єктами вимог чинного законодавства, особливе місце належить суб'єктам інноваційної діяльності. Згідно зі ст. 5 Закону України «Про інноваційну діяльність» суб'єктами інноваційної діяльності можуть бути фізичні й (або) юридичні особи України, фізичні та (або) юридичні особи іноземних держав, особи без громадянств, об'єднання цих осіб, які провадять в Україні інноваційну діяльність і (або) залучають майнові та інтелектуальні цінності, вкладають власні чи запозичені кошти в реалізацію в Україні інноваційних проектів. Залежно від специфіки здійснення

1Юридична енциклопедія : в 6 т. / редкол. : Ю. С. Шемшученко (гол. редкол.) [та ін.]. К. : Вид-во «Українська енциклопедія» ім. М. П. Бажана, 2003. Т. 5. С. 44.

господарської діяльності законодавством встановлюються межі здійснення суб'єктивних прав. У такій площині повинні удосконалюватися як загальнодозвільний принцип, який означає, що підприємства та підприємці самі вибирають напрями своєї підприємницької діяльності при максимальній реалізації власних можливостей з використанням державних, так і зобов'язуючий принцип, відповідно до якого суб'єкти господарського права повинні виконувати те, що покладено на них законом. Реалізація такого підходу окреслює конкретні методи правового регулювання господарських відносин відповідно до їх цілей, відображає порядок прийняття юридично значущих рішень та характер юридичної відповідальності у випадку порушення законних прав сторін.

Відносини між суб'єктами інноваційної діяльності зазвичай складаються на договірних засадах. Одним із видів договорів, за допомогою яких опосередковується інноваційна діяльність, є договори щодо організації та спільного здійснення інноваційної діяльності двома та більше її суб'єктами. Обов'язковість укладення таких договорів передбачена постановою КМ України від 14 грудня 2001 р. № 1691 «Про порядок укладення договорів про спільну діяльність щодо виконання інвестиційних та інноваційних проектів» для суб'єктів інноваційної діяльності, на яких поширюється дія Закону України від 16 липня 1999 р. «Про спеціальний режим інвестиційної та інноваційної діяльності технологічних парків. Такі договори повинні визначати порядок об'єднання зазначеними суб'єктами фінансових, матеріальних і нематеріальних активів (зокрема, прав на промислову та інтелектуальну власність), покриття витрат за договорами, розподілу прибутку, відшкодування збитків, а також учасника цього договору, який здійснюватиме керівництво спільною діяльністю.

Щодо реалізації інвестицій у сфері інноваційної діяльності, основною правовою формою є договір на створення і передачу науково-технічної продукції (ст. 331 ГК України). Предметом договору на передачу науково-технічної продукції може бути не лише новостворена, а й модифікована науково-технічна продукція, яка відповідає ознакам інновації, інноваційного проекту, інноваційного продукту. Предметом договору може бути як весь комплекс науково-технічних

робіт, так і його частина або вся сукупність робіт, що забезпечують завершений технологічний цикл.

У зазначеному контексті на особливу увагу заслуговує договір про передачу ноу-хау, визначення поняття якого у законодавстві України відсутнє. Загалом у літературі зазначається, що юридична природа договору про передачу ноу-хау недостатньо досліджена, що пояснюють майже повною відсутністю правових приписів щодо порядку укладання, використання та розірвання таких договорів, їх різновидами, специфікою змісту та деякими іншими умовами. Ряд питань, зокрема, щодо назви сторін договору про передачу ноу-хау, про основні їх права та обов'язки і навіть про назву самого договору не мають однозначного тлумачення і, як наслідок, без вирішення цих питань сформулювати поняття договору про передачу ноу-хау неможливо[1]. Використання цього терміна в законодавчих актах здійснюється іноді в дужках, як, наприклад, у Законі України «Про інвестиційну діяльність», що здатне вказувати на невизначеність його правового статусу, хоча договір про передачу ноу-хау є самостійним договором у системі інших цивільно-правових договорів, хоча в деяких аспектах подібний до них (наприклад, ліцензійні договори, договори купівлі-продажу, оренди (майнового найму) та підряду). Але він відмінний від них і потребує самостійного закріплення та правового регулювання на основі відмежування його предмета від інших предметів договорів.

До речі, зазначається про відсутність єдиного підходу щодо визначення поняття «ноу-хау» і в європейських нормах, і в міжнародних договорах. Так, згідно з Правилами ЄС № 56189 від 30 листопада 1988 р. про застосування статті 85 (3) Римського договору до деяких категорій ліцензійних угод щодо ноу-хау, цей термін визначається як сукупність технічної інформації, що є секретною, суттєвою і такою, що ідентифікується в будь-якій формі[2]. У главі 7 ст. 39 Угоди про торговельні аспекти прав інтелектуальної власності «Охорона нерозкритої інформації» є такі умови, при яких інформація, яку законно

[1]Дідук А. Г., к.ю.н., доцент, доцент кафедри цивільного права та процесу Навчально-наукового інституту права Університету ДФС України, м. Ірпінь, Україна. Договір про передачу ноу-хау: проблематика визначення поняття.

[2]Андрощук Г. Правове регулювання ноу-хау // Інтелектуальна власність. 2004. № 11. С. 50–57, [50] с.

контролює фізична або юридична особа, набуває статусу нерозкритої[1], тобто виникає проблема щодо відмежування його з поняттям «комерційна таємниця». Цивільний кодекс України визначив поняття «комерційна таємниця» як інформацію, яка є секретною в тому розумінні, що вона в цілому чи в певній формі та сукупності її складових є невідомою та не є легкодоступною для осіб, які зазвичай мають справу з видом інформації, до якого вона належить. Тому зазначається, що, на відміну від комерційної таємниці, ноу-хау зазвичай є результатом інтелектуальної, творчої діяльності людини, пов'язаної з використанням здатностей свого раціонального пізнання, здійсненням раціональних, логічних висновків. Ноу-хау відрізняється від комерційної таємниці також і тим, що в його основі завжди лежить інформація зі сфери техніки та технологій[2].

Виходячи зі змісту статей 200 і 505 Цивільного кодексу України, а також ст. 1 Закону України «Про інформацію», науковці роблять висновок про те, що комерційна таємниця є інформацією, яка має об'єктивну форму вираження, а ноу-хау може існувати і у вигляді досвіду та навичок, а тому вважатися частиною комерційної таємниці. Тобто термін «комерційна таємниця» визнають родовим, а ноу-хау видовим як один із різновидів комерційної таємниці. Ноу-хау відносять до об'єктів права інтелектуальної власності зі складною нематеріальною природою. У підсумку висловлюється думка, яку складно спростувати, про необхідність закріплення єдиного визначення поняття терміна «ноу-хау», розглядаючи його як об'єкт права інтелектуальної власності окремо від інших об'єктів промислової власності, зокрема комерційної таємниці.

Відсутність механізму правового регулювання ноу-хау у законодавстві викликає складнощі при його використанні, а це створює суттєві перешкоди і в регулюванні інноваційної діяльності. У цілому суб'єкти господарювання мають правомочності щодо використання

[1]Угода про торговельні аспекти прав інтелектуальної власності : міжнародний документ від 15.04.1994 із змін. і доп. URL : http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/981_018.

[2]Позняк О. П. Деякі проблемні аспекти визначення поняття «ноу-хау» в законодавстві України // Науково-освітній центр соціокультурних, правових та економічних досліджень «Інтелектуальний прорив» : матеріали міжнародної науково-практичної конференції, (Харків, 22 квітня 2016 року). Центр «Інтелектуальний прорив», 2016. 156, [457] с.

певних об'єктів права промислової власності відповідно до Господарського кодексу, а щодо відносин, не врегульованих цим кодексом, застосовуються відповідні положення ЦК України та законів.

Використання сучасних технологій (мереж електрозв'язку, у т. ч. Інтернету) при встановленні договірних відносин зумовило появу господарських договорів у формі електронного документа, особливості використання яких регулюються двома законами «Про електронні документи та електронний документообіг» та «Про електронний цифровий підпис». Відсутність між сторонами домовленості про використання електронних документів та відповідного виду електронного підпису при укладенні договору через мережу електронного зв'язку може призвести до визнання такого договору неукладеним.

Важливим видом договорів є також підрядні договори щодо розробки інновацій (інноваційного проекту) на замовлення суб'єкта інноваційної діяльності, який планує їх впроваджувати (реалізовувати) та/або використовувати у своїй діяльності, що зазначено у ст. 331 ГК України. За цим договором одна сторона (виконавець) зобов'язується виконати зумовлені завданням другої сторони (замовника) науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи (далі – НДДКР), а замовник зобов'язується прийняти виконані роботи (продукцію) і оплатити їх. Предметом договору на передачу науково-технічної продукції може бути модифікована науково-технічна продукція (завершені науково-дослідні, проектні, конструкторські, технологічні роботи та послуги, створення дослідних зразків або партій виробів, необхідних для проведення НДДКР згідно з вимогами, погодженими із замовниками, що виконуються чи надаються суб'єктами господарювання науково-дослідними, конструкторськими, проектно-конструкторськими і технологічними установами, організаціями, а також науково-дослідними і конструкторськими підрозділами підприємств, установ і організацій тощо). Договір може укладатися на виконання усього комплексу робіт від дослідження до впровадження у виробництво науково-технічної продукції, а також на її подальше технічне супроводження (обслуговування). Якщо науково-технічна продукція є результатом ініціативних робіт, договір укладається на її передачу, включаючи надання послуг на її впровадження та освоєння. Належно унормований порядок таких договорів слугує важливим механізмом, за допомогою якого опосередковується інноваційна діяльність.

Важливим учасником інноваційних правовідносин (органів/організацій, наділених управлінсько-контрольними повноваженнями у сфері інноваційної діяльності) є органи державного регулювання. Відповідно до розділу ІІ Закону «Про інноваційну діяльність» – це Верховна Рада України (визначає єдину державну політику у сфері інноваційної діяльності і здійснює повноваження, визначені ст. 7 Закону «Про інноваційну діяльність») та представницькі органи місцевого самоврядування – сільські, селищні, міські ради. Кабінет Міністрів України здійснює державне управління та забезпечує реалізацію державної політики у сфері інноваційної діяльності; готує та подає Верховній Раді України пропозиції щодо пріоритетних напрямів інноваційної діяльності.

Щодо виконавчої влади, це Міністерство освіти і науки України – спеціально уповноважений центральний орган виконавчої влади у сфері інноваційної діяльності, центральні органи виконавчої влади, виконавчі комітети органів місцевого самоврядування відповідно до їх компетенції.

Повноваження органів державного регулювання у сфері інноваційної діяльності закріплені у статті 7–10 Закону України «Про інноваційну діяльність».

У контексті компетенції органів державної влади ст. 328 ГК України визначає шляхи, за якими держава регулює інноваційну діяльність, а саме:

– визначення інноваційної діяльності як необхідної складової інвестиційної та структурно-галузевої політики; формування і забезпечення реалізації інноваційних програм та цільових проектів;

– створення економічних, правових та організаційних умов для забезпечення державного регулювання інноваційної діяльності;

– створення та сприяння розвиткові інфраструктури інноваційної діяльності.

Стаття 6 Закону України «Про інноваційну діяльність» доповнює вищезазначені положення і передбачає надання фінансової підтримки виконанню інноваційних проектів; стимулювання комерційних банків та інших фінансово-кредитних установ, що кредитують виконання інноваційних проектів; встановлення пільгового оподаткування суб'єктів інноваційної діяльності; забезпечення захисту їх прав та інтересів у процесі здійснення такої діяльності.

До цього, згідно зі ст. 329 ГК України, держава гарантує суб'єктам інноваційної діяльності:

– підтримку інноваційних програм і проектів, спрямованих на реалізацію економічної та соціальної політики держави;

– підтримку створення і розвитку суб'єктів інфраструктури інноваційної діяльності;

– охорону та захист прав інтелектуальної власності, захист від недобросовісної конкуренції у сфері інноваційної діяльності;

– вільний доступ до інформації про пріоритети державної економічної та соціальної політики, про інноваційні потреби та результати науково-технічної діяльності, крім випадків, передбачених законом;

– підтримку щодо підготовки, перепідготовки та підвищення кваліфікації кадрів у сфері здійснення інноваційної діяльності.

Водночас на практиці реалізації визначених у законодавчих та нормативно-правових актах напрямів підтримки сфери інноваційного розвитку перешкоджають неузгодженість та фрагментарність державної політики, відсутність сформульованих національних пріоритетів і, головне, чітко визначених механізмів їх досягнення, законодавчо визначених на короткострокову та середньострокову перспективу. Питання досягнення макроекономічної стабілізації не завжди відповідають задекларованим цілям підтримки інноваційного розвитку: спостерігається призупинення або взагалі невиконання окремих положень, передбачених законодавством. Так, відомо, що Закон України «Про наукову і науково-технічну діяльність» з 1991 року декларує щорічні видатки на науку не менші 1,7 % ВВП, які у жодному бюджетному році не виконувалися. Щорічні видатки на науку в окремі роки у три-п'ять разів були меншими за визначений обсяг. Характеристику такого стану можна продовжити й тим, що заходи, передбачені Державною цільовою економічною програмою «Створення в Україні інноваційної інфраструктури» на 2009–2013 рр., також не були виконані внаслідок відчутності передбачення у Державному бюджеті України на 2010–2013 рр. фінансування цієї програми.

Закон України «Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні», покликаний реалізувати системний підхід до інноваційного розвитку, за своїм конкретним наповненням орієнтує стратегічні пріоритети інноваційної діяльності на розвиток третього і четвертого технологічних укладів, незважаючи на те, що у світі переважає п'ятий

та формується шостий технологічний уклад. Досить звернутися до «Стратегії інноваційного розвитку України на 2010–2020 роки в умовах глобалізаційних викликів», а саме, декларуючи розвиток держави на основі активізації інноваційної діяльності в базових наукомістких сферах економіки, разом з тим відсутнє однозначне трактування терміна «базова галузь». Зазначається, що під цим терміном розуміють галузь, яка здійснює найбільший внесок у ВВП. В Україні за цим критерієм базовою можна вважати металургію, що належить до галузей 3-го технологічного укладу[1].

Законодавчо передбачено ряд засобів державного регулювання інноваційної діяльності, серед яких: 1) державна експертиза та реєстрація інноваційних проектів; 2) державна реєстрація інноваційних структур; 3) надання фінансової підтримки; 4) державна реєстрація договору про трансфер технологій; 5) патентно-кон'юнктурні дослідження у сфері трансферу технологій; 6) державна акредитація фізичних та юридичних осіб на право здійснення посередницької діяльності у сфері трансферу технологій та інші.

Нами вже зазначалося, що ефективна інноваційна діяльність повинна функціонувати як цілісна господарсько-правова система, до структури якої входять власне господарська і правова підсистеми, специфіка яких лежить у площинах пошуку нових ідей та їх реалізації, розглядаючи їх як стрижневу і невід'ємну рису господарювання у його різних формах і способах здійснення[2]. До цього варто лише додати положення, по-перше, про роль держави у регулюванні господарських відносин, що випливає із закріпленого положення ст. 5 Конституції України про оптимальне поєднання ринкового саморегулювання і державного регулювання макроекономічних процесів, по-друге, ст. 6 ГК України, згідно із якою при визначенні загальних принципів господарювання наголошується, зокрема, на забороні незаконного втручання органів державної влади та місцевого самоврядування, їх посадових осіб у господарські відносини. Тому функціонування цілісної господарсько-правової системи мають визначати також і конституційно-правові основи загального економічного

[1]Ткаленко Н. В. Інноваційний ресурс національної економіки: реалії і перспективи : монографія . Чернігів : Десна Поліграф, 2014. 368 с.

[2]Онишко О. В. До питання господарсько-правових основ інноваційної діяльності // Соціологія права. 2016. № 4 (19). С. 145–152, [152] с.

порядку. Це сприятиме підвищенню ефективності державної політики у цій сфері та зумовлюватиме порядок і спеціальні принципи галузевої регламентації, які суб'єкти господарювання мають право встановлювати. Цим визначатимуться напрями удосконалення як загальнодозвільного принципу, коли підприємства та підприємці самі вибирають напрями своєї підприємницької діяльності при максимальній реалізації власних можливостей з використанням державних, так і зобов'язуючого принципу, відповідно до якого суб'єкти господарського права повинні виконувати те, що покладено на них законом. Таким чином буде створена єдина основа для визначення компетенції суб'єктів господарювання (сукупність їх прав і обов'язків) та компетенції органу державної влади або органу місцевого самоврядування (сукупність повноважень, прав та обов'язків) при виконанні своїх функціональних завдань у сфері господарювання та реально втілена особливість господарсько-правового регулювання, що полягає в забезпеченні балансу засобів публічно-правового та приватноправового регулювання економічних відносин[1].

Підсумовуючи, слід зазначити таке. Незважаючи на те, що професором порівняльного права Лондонського університету У. Батлером було зазначено, що «З усіх кодексів, прийнятих у країнах СНД з початку переходу до ринкових відносин, Господарський кодекс України є найбільш незвичайною, інноваційною частиною законодавства»[2]. Разом з тим практика свідчить, що і кодекс, і ряд інших нормативно-законодавчих актів, які регулюють господарські правовідносини, зокрема й у сфері інноваційної діяльності, потребують їх подальшої інноватизації внаслідок динамічних змін умов господарювання та стану економічних відносин загалом з дотриманням чіткого відображення існуючих норм у відповідних частинах ГК України та уникнення неузгодженостей з ними окремих нормативно-правових актів, що приймаються переважно у формі законів. За цих умов набудуть активізації й загальні процеси інноватизації, покликані забезпечити соціально-економічний розвиток України.

---

[1]Коршунов Н. М. Противостояние «хозяйственников» и «цивилистов» в контексте конвергенции частного и публичного права // Предпринимательское право. 2011. № 1. 2–4, [2] с.

[2]Butler W.E. Economic Code of Ukraine. London, Wildly, Simmonds and Hill, Publishing, 2004, P. IX.

Розділ 4. Фінансовий ринок у системі фінансового забезпечення інноватизації соціально-економічного розвитку

4.1. Концептуальні засади фінансового забезпечення інноватизації.

4.2. Роль фінансового ринку як джерела фінансового забезпечення інноватизації.

4.3. Особливості венчурного фінансування та підприємництва.

4.4. Фінансування інновацій через ІСІ, НПФ та інші небанківські установи.

4.1. Концептуальні засади фінансового забезпечення інноватизації

Продовжуючи дослідження базових основ теоретико-методологічного забезпечення інноваційної діяльності, очевидно, що одним із вирішальних факторів її здійснення є ефективні інвестиції в таку діяльність. Вони пов'язані з прямим фінансуванням наукової діяльності, формуванням платоспроможного попиту, системою кредитування тощо. В інноваційній сфері визначальну роль відіграють довгострокові інвестиції через довготерміновість інноваційного процесу. Тобто йдеться про формування ринку капіталу, який і формують інвестиції, що опосередковують рух інноваційного капіталу на всіх його стадіях, прискорюючи чи уповільнюючи такий рух.

У контексті процесів інноватизації ринок капіталу – це сфера обертання капіталу, де суб'єктом є, з одного боку, організації та особи, які зайняті в науковій сфері, а з іншого – організації й особи, які здійснюють інвестиції. У такому трактуванні сутність фінансового забезпечення також відображається у впливі фінансової сфери на інноваційну сферу, коли фінансові ресурси опосередковують рух інноваційного капіталу на всіх стадіях відтворення, розподілу і контролю.

Разом з тим фінансове забезпечення завжди має на меті отримання фінансової віддачі від здійснених фінансових вкладень, у нашому випадку – від реалізації інноваційних проектів, нарощування фінансових можливостей для проведення діяльності, зокрема інноваційної,

та набуття такою діяльністю нової якості. Тобто стоїть завдання створення умов для узгодження і взаємного впливу інноваційних та інвестиційних циклів, які визначатимуть кінцеві результати інноваційної діяльності та дієвість фінансової політики загалом. У вирішенні цього завдання першочергового значення набуває з'ясування методологічних засад фінансового забезпечення інноватизації, що повинне розглядатися у двох площинах: фінансовій та інноваційній.

Як відомо, методологію дослідження зумовлюють ключові властивості об'єкта дослідження. «Метод, як зазначає В. Кохановський, не може бути даний весь, повністю до початку будь-якого дослідження, але значною мірою повинен формуватися щоразу заново відповідно до специфіки предмета»[1]. Те, що методологія дослідження детермінується предметом та його властивостями, ставить завдання детального розгляду цих детермінант.

З методологічної точки зору найперше, що має враховуватися, це загальні зміни, що відбулися у сфері розподілу капіталу взагалі та привели до появи й розвитку фінансової економіки. Тому, зазначаючи про формування і розподіл капіталу в сучасній економіці, особливу увагу слід приділяти фінансовому капіталу, який здатен опосередковувати і відображати всі інші форми капіталу.

Економіка завжди мала вагому фінансову складову, проте наприкінці минулого століття остання набула направляючої і координуючої функції щодо всієї економіки. «Фінанси перетворилися в субстанціональну силу, визначальну й вирішальну. Це і є фінансизм, або фінансова економіка, основа і смисл фінансової цивілізації»… «В умовах панування фінансового капіталу над виробничим гроші здобувають «метафізичний смисл, постають немовби «над» і «поза» безпосередніми економічними процесами, віртуалізують їх»[2]. Основними дійовими особами у сучасній економіці стають фінансові агенти, які організовують та скеровують фінансову діяльність у будь-якій сфері соціально-економічного життя країни. Отже, зрозумілим є існування

[1]Кохановский В. П. Философия и методология науки : учебник для высших учебных заведений. Р н/Д. : Феникс, 1000. 576, [177] с.

[2]Ільїн В. В. Фінансова економіка як регулятор глобального розвитку // Філософія фінансової цивілізації: людина у світі грошей : матеріали V Міжнародних філософсько-економічних читань (28–29 травня 2012 року, Ірпінь) / редколегія. відпов. секретар З. С. Скринник. Львів, 2012. 617, [47–52] с.

особливої економіки – «фінансової економіки», що, як зазначає Ю. Осипов, є вищою формою буття економіки за критерієм реалізації та ролі грошово-фінансового механізму. Останній є функціонально керуючим щодо економічних і соціальних процесів, які стосуються створення вартості, а також вилучає особливу фінансову ренту, яка підпорядковує собі весь процес формування і розподілу доходів[1]. Виникнення фінансової економіки стало наслідком надвисокої фінансизації не тільки самої економіки, але й інших (практично усіх) соціальних сфер життя.

Зазначимо, що фактично в економіці відбувся «відрив» капіталу як результату людської діяльності і як суб'єкта управління капіталом. Відбувається суб'єктивізація керованого об'єкта – капіталу, яка супроводжується зміною місць керуючого й керованого. Капітал стає суб'єктом управління, а людина як суб'єкт господарювання перетворюється в об'єкт управління.

Фінансова економіка розкривається як особливий економічний устрій, в основі якого лежать фінансові механізми управління відтворювальними процесами, а також грошовими та фінансовими потоками. В. Белолипецький вказує на появу фінансової домінанти й акцентує увагу на новій формі прояву капіталу у вигляді активних грошей, які стали самодостатнім економічним і малозалежним від національної влади фактором. Крім того, серед видів таких активних грошей особливого значення і впливовості набувають так звані «фіктивні» гроші, які, по суті, є деривативами. Становлення й масове поширення обороту знеособленої власності у формі деривативів і стало однією із причин трансформації господарства до фінансової економіки.

Ю. Осипов справедливо зазначає, що фінансова економіка формується не тільки за стрімкого розвитку фінансової складової в економіці, хоча остання є необхідною умово її виникнення. Визначальною особливістю фінансової економіки є здатність реалізовувати фінансову владу на достатньо великий економічний простір[2]. Відповідно, при забезпеченні процесів розвитку у таких умовах ключовими є питання формування адекватної фінансової політики та реалізації фінансового

[1]Постреформизм и развитие : монография / под ред. Ю. М. Осипова, Е. С. Зотовой. М. : Ирпень: Издательство Национального университета государственной налоговой службы Украины, 2013. 458, [3] с.

[2]Осипов Ю. М. Философия хозяйства. М. : Юристъ, 2001. 624 с.

управління. «Створюючи, конструюючи й обґрунтовуючи гуманітарний, технологічний, організаційний, інституціональний, інформаційний, часовий, просторовий імперативи соціоекономічного розвитку, зазначає В. Ільїн, в обов'язковому плані необхідно враховувати феномен фінансової економіки, котра володіє сьогодні всіма реальними можливостями цілком самостійного буття»[1].

У західній науковій літературі «фінансова економіка» виокремлюється як окрема галузь економічної науки, яка вивчає процеси використання і розподілу різних ресурсів на ринках, прийняття рішень на яких здійснюється в умовах невизначеності. Фінансова економіка спрямовує економічну теорію на проблематику оцінювання впливу часу, ризиків, невизначеності, альтернативних варіантів розвитку та інформації на стимули та стримування щодо прийняття господарських рішень. Вивчення закономірностей сучасної фінансової економіки вимагає застосування складних моделей, які б ураховували не тільки раціональні аспекти суб'єктів економіки, але й інші фактори, які впливають на прийняття їх рішень.

Узагальнення сучасних досліджень фінансової економіки дозволяють зробити висновок, що основними об'єктами управління стають дохідність, ліквідність та ризики. Дохідність є формою вираження ефективності на основі ресурсного підходу до оцінки ефективності, що дозволяє її розглядати як зв'язкову ланку класичної економіки з фінансовою економікою. Проте у чистому вигляді її оцінити неможливо через її тісний зв'язок із ліквідністю та ризиками. Останні два параметри є штучними і встановлюються суб'єктно: перший – через фінансові інструменти, а другий – через фінансові інновації, зокрема й боргові.

Ліквідність у фінансовій економіці стосується як активів територіальних систем, так і грошей як особливого товару, вартість якого закладається їх емітентом. Так, «глобальна ліквідність» оцінюється як емісія світової грошової бази, а обсяг глобальної заборгованості вимірюється об'ємом сек'юритизованого боргу, який у докризовий період оцінювався у 138 % світового ВВП. Особливого значення набувають

[1]Ільїн В. В. Фінансова економіка як регулятор глобального розвитку // Філософія фінансової цивілізації: людина у світі грошей : матеріали V Міжнародних філософсько-економічних читань (28–29 травня 2012 року, Ірпінь) / редколегія. відпов. секретар З. С. Скринник. Львів, 2012. 617, [50] с.

територіальні активи, які можуть використовуватися у прибутковий спосіб і забезпечувати приплив фінансового капіталу у регіони, на території яких вони знаходяться. Тут йдеться про капіталізацію та сек'юритизацію реальних активів територій, а не фінансових зобов'язань, що дозволяє формувати стійкішу фінансову систему.

Загалом фінансова економіка сформувалася в результаті значного ускладнення капітальних відносин у ринковій економіці західного типу, у якій фінансовий капітал знайшов своє найбільш ефективне використання.

Щоб бути успішними у фінансовій системі, то необхідно розуміти її закономірності, уміти користуватися адекватними фінансовими механізмами і бути включеними у сучасну світову фінансову архітектоніку – це гармонійне сполучення частин фінансової системи у єдине ціле, що розкривається через інституції та інфраструктуру, що відрізняє її від фінансової архітектури як характеру, стилю будови фінансової системи[1].

Структурні складові глобальної фінансової архітектоніки охоплюють міжнародні фінансові організації, клуби кредиторів, потужні фінансові корпоративні структури, ТНК, банки, страхові компанії, інвестиційні фонди, аудиторські фірми, фондові та валютні біржі. Інституційна складова повинна забезпечувати контрольну та наглядову функції та ув'язаність фінансової складової із соціально-економічними та людськими проблемами. Фінансова інфраструктура являє собою набір інститутів, які забезпечують ефективне функціонування фінансових посередників.

Таким чином, фінансова економіка є сучасною формою розвитку, яка є своєрідним проявом постмодернізму у господарському житті. Щоб бути у ній успішним, необхідно функціонувати за її правилами, орієнтуватися на її домінанти, якими є дохідність, ліквідність та ризиковість. Інструментарій управління в таких умовах повинен охоплювати фінансизацію господарських відносин і стосуватися не стільки конкретних об'єктів, скільки процесів і властивостей, які формуються навколо об'єкта – його вартість, здатність не герувати капітал, капіталізація та ін.

[1]Фінансовий словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк, Т. С. Смовженко. К. : Тов. «Знання», КОО ; Л.: Вид-во Львів. банк. ун-ту НБУ, 2002. 566 с.

Підсумовуючи, слід погодитися з висновком М. Ілляхової про те, що «…найважливішою умовою стійкості процесу соціально-економічного розвитку має стати врівноваження реальної та віртуальної нооекономіки»[1], і в цьому закладена важлива методологічна підвалина інноватизації соціально-економічного розвитку, зважаючи на зростання віртуальної складової факторів економічного розвитку. «Сформована і донедавна штучно підтримувана кредитуванням субкультура недальновидної спекуляції з превалюванням швидкого зиску над міркуваннями хоча б середньострокового інвестування виявилась антиплатформою ринку інвестицій»[2]. На користь такого твердження можна навести й таку думку: «…навіть блискучий, на якийсь момент часу, стан виробничої підсистеми може бути зруйнований за дуже короткий проміжок, наприклад, через кредитно-фінансову підсистему, якщо остання буде виконувати не забезпечуючу роль, а функціонувати самостійно з метою лише накопичення капіталів…»[3]. Критично важливим у цьому контексті постає формування відповідної фінансової політики, використання потенціалу якої сьогодні є недостатнім, що породжує загрози для розвитку фінансових відносин і посилює вразливість до ризиків усієї економічної системи.

Безперечно, критично важливі фактори, на яких повинно ґрунтуватися фінансове забезпечення інноватизації, перебувають у площині теорії і практики фінансів. Це забезпечує проникнення закономірностей дії закону вартості та вартісних відносин у цей механізм і формує його ефективність. Разом з тим методологічна слабість подібного підходу полягає в ігноруванні труднощів реальної економічної дійсності. Не менш важливим є врахування властивостей, іманентних інноваційному розвитку. Задіяння потенціалу інноваційного розвитку, оцінка інновацій як найважливішого ресурсу і основи соціально-економічного прогресу, формування національної інноваційної системи ставлять

---

[1]Ілляхова М. В. Загальні принципи нооекономіки як стратегії конструювання нової соціально-економічної реальності // Філософія фінансової цивілізації: людина у світі грошей : матеріали V Міжнародних філософсько-економічних читань (28–29 травня 2012 року, Ірпінь) / редколегія. відпов. секретар З. С. Скринник. Львів, 2012. 617, [142–152] с.

[2]Фінансовий механізм структурної модернізації економіки України : монографія / за заг. ред. С. В. Онишко, В. П. Унинець-Ходківської. Ірпінь : Видавництво Національного університету ДПС України, 2013. 606, [106] с.

[3]Арсентьев М. Экономическая безопасность // Обозреватель. 1998. № 5.

високі вимоги до розбудови методологічної та практичної основ інноватизації, постійної уваги до інноваційної діяльності, виокремлення специфічних складових, що перешкоджають такій діяльності та їх врахування при розробці адекватних управлінських рішень.

Взаємозв'язок між фінансами та інноваціями є взаємно-зворотним і діалектичним. Економічна наука і практика дають переконливі свідчення тому, що успішність реформування тих чи інших пов'язаних явищ фактично залежить від методології взаємозв'язку між ними, а також досконалості володіння інструментарієм реалізації такого взаємозв'язку. Тому на відміну від поширеного підходу до формування механізму фінансового забезпечення інноваційного розвитку, який базується переважно на сутності і місці фінансів та відносин, що виражаються цією категорією, важливо одночасно виходити і з властивостей як окремого елементу інноваційного розвитку, так і системи в цілому, спектр відносин якої не обмежується тими, що виникають у кожному елементі цієї системи, а характеризує її інтегруючу функцію.

Крім основної функції фінансового механізму, фінансування тих чи інших процесів – важливо вирішувати ряд питань якості такого фінансування, досліджуючи можливості більш повної реалізації потенціалу, що продукується новими моделями економічного зростання, ринковою природою господарювання тощо. Це можливо реалізувати через регулятивну функцію фінансового забезпечення. Саме через недостатню увагу до неї, на наш погляд, допускалися серйозні прорахунки. Так, свого часу, незважаючи на високий рівень фінансування, великі масштабні державні програми соціально-економічного розвитку не були виконаними за причини відсутності ефективних механізмів фінансування. Є достатні підстави припустити, що без ґрунтовно розробленого механізму фінансового забезпечення інноваційного розвитку, заснованого не лише на фундаментальних принципах фінансової науки, але й інновацій, інноваційної діяльності, забезпечити економічну незалежність держави проблематично навіть в умовах інноваційного розвитку. Таке розуміння послідовно утверджує новий погляд на чинники, що забезпечують інноваційний розвиток. Як уже нами зазначалося, нові реалії породжують специфічні поняття і підходи, зокрема процеси інноватизації, піднімають їх значимість на вищий загальнометодологічний рівень.

Сьогодні важко розраховувати на увагу інвесторів без пропозиції їм принципово нових варіантів рішень класичної проблеми ефективності: виробництво товарів та послуг в умовах обмеженості ресурсів виробництва. У зв'язку з цим при трансформації механізму фінансування інноваційної діяльності вказано на важливість оцінки як перспектив української економіки, так і того, наскільки остання технологічно готова до реальних інвестицій, щоб скоригувати на цій основі перспективи її розвитку. Адже технології визначають норму дохідності. У свою чергу, остання у світі, де домінуючою економічною моделлю є вільний ринок, формує інвестиційні потоки.

Для розуміння феномену інновацій та механізму їх фінансування важливим є усвідомлення їх власних закономірностей, що, зокрема, стало основою обґрунтування критеріїв для класифікації інновацій: за сферою застосування (технологічні, екологічні, організаційно-виробничі, управлінські, військові, економічні, соціально-політичні, державно-правові, в духовній сфері), за рівнем новизни та значимості (базисні – ті, що збагачують спадкове ядро при переході суспільства від одного щабля до іншого, покращуючі, мікроінновації, псевдоінновації) та за сферою розповсюдження – глобальні, національні, регіональні, локальні, точкові. Означена класифікація є методологічною основою для практико-наукового обґрунтування фінансової політики щодо інноваційного розвитку. З точки зору фінансового забезпечення необхідне забезпечення фінансового маневру в напрямі раціонального використання наявних фінансових ресурсів на розвиток усіх складових системи інноваційного розвитку та не псевдоінновацій, а тих інновацій, що здатні сприяти отриманню того чи іншого ефекту або довготривалим тенденціям зростання – з мікроекономічних.

Важливим для ефективної організації фінансового забезпечення інноватизації мають відмінності, що характеризують поділ суб'єктів інноваційного ринку на новаторів та імітаторів.

Принциповим є врахування таких властивостей інноваційної системи економіки, як її відкритість. Тому в контексті забезпечення процесів інноватизації це зумовлює у механізмі її фінансового забезпечення певну адекватну структуру коштів і резервів цих коштів, що дозволять економічній системі завдяки своєму діалектичному поєднанню постійно розвиватися. Формування коштів для фінансового

забезпечення інноватизації може відбуватися із різних джерел, а за умови диверсифікації вкладень дозволяє обслуговувати множину напрямів інноватизації, що найбільшою мірою відповідають і платоспроможному попиту на інноваційні продукти, і запитам соціально-економічного розвитку загалом. При цьому важливе врахування того, що масштаби інвестицій в інноватизацію повинні бути різними у різних фазах циклу. Різною повинна бути й підтримка інноваційної активності з боку держави. Загальна закономірність лежить у площині: «рівень інноваційно-інвестиційної активності мінімальний у фазі кризи, коли інноватизація відбувається за рахунок псевдоінновацій, що не потребують суттєвих покращень». У період виходу із кризи та пожвавлення важливе освоєння базових інновацій, які потребують великих та окупних у довгостроковому періоді інвестицій. У фазі підйому та стабільного розвитку інноваційний процес повинен здійснюватися на конкурентній основі при скороченні масштабів державної підтримки.

У підсумку існує потреба нового наповнення механізму фінансового забезпечення інноватизації. Йдеться про необхідність синтезу властивостей фінансів та системи інноваційного розвитку. Зокрема, коли через дифузію інновацій у традиційній системі координат «фінанси – інновації» відбувається перехід до нового етапу діалектичного розвитку – «інновації – фінанси». Тобто коли в процесі дифузії, інновації вже не потребують вагомих джерел фінансових ресурсів, а створюють їх самі[1].

Враховуючи закономірності відтворювального підходу, система інноваційного розвитку повинна сама формувати відповідну ресурсну базу. При цьому в результаті мультиплікативного ефекту суттєво зростатиме віддача за рахунок підйому як у суміжних галузях економіки, так і в інших сферах суспільного життя за умови їх входження в режим високої інноваційної активності. Фінансовий потенціал, що застосовується для нарощування інноваційної активності, генерує зростання як інноваційного, так і фінансового капіталу. Отже, мультиплікативний взаємозв'язок між інноваційним розвитком та обсягами фінансових ресурсів перетворює інноватизацію в мету державної економічної політики.

[1]Онишко С. В. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку : монографія. Ірпінь : Національна академія ДПС України, 2004. 434, [194–196] с.

Оцінка практичної значимості мультиплікатора інноваційного розвитку лежить у площині таких залежностей. Введення мультиплікатора – це не лише зняття труднощів доступу і використання традиційних джерел фінансування, але й створення додаткових. Системи інноваційного розвитку – це структури, які, з одного боку, споживають фінансові потоки, що є їх живильним ґрунтом, а з іншого – виробляють інтегровані фінансові потоки іншої якості, доповнюючи живильну сферу. Тому від правильної регулятивної функції фінансової складової, покликаної стимулювати розвиток системи, залежить стійкість функціонування інноваційної системи та її ефективність. Ті держави стають міцними, де забезпечено повний комплекс руху інновацій у суспільстві: їх відтворення, обмін, передачу, примноження, тобто через процеси інноватизації. Зважаючи, що інвестиційний цикл охоплює всі перелічені стадії інноваційного циклу, це пояснює значимість досягнення взаємозв'язку інвестиційного та інноваційного процесів як домінанти діалектичного пізнання та формування процесів інноватизації. Таким чином, щоб впливати на результативність інноватизації, важливо найповніше використовувати всі фінансові джерела та інструменти ринкового механізму, що також постійно розвиваються, і особливо, як буде показано далі, це стосується фінансового ринку.

4.2. Роль фінансового ринку як джерела фінансового забезпечення інноватизації

Й. Шумпетер та Дж. Лоу основне призначення категорії «фінанси» вбачали як в засобі творення додаткового капіталу[1]. В умовах ринкової економіки суб'єктами підприємницької діяльності саме на фінансовому ринку мобілізується на засадах купівлі-продажу переважна частина фінансових ресурсів. У такому контексті на особливу увагу заслуговує сутнісна характеристика фінансового ринку, що передбачає її розкриття у різних аспектах. По-перше, фінансовий ринок – це важлива складова фінансових відносин, яка сприяє ефективному функціонуванню інших сфер і ланок фінансової системи держави. Для нормального розвитку економіки необхідні акумуляція

[1]Кондратьев Н. Д. Большие циклы конъюнктуры и теория предвидения // Избранные сочинения. М. : Экономика, 2002. С. 147–154.

тимчасово вільних коштів різних суб'єктів ринку, їх подальший розподіл і перерозподіл на комерційній основі між різними сферами економіки. Ці процеси здійснюються на фінансовому ринку, де визначаються попит і пропозиція на різноманітні фінансові ресурси. Тобто головною передумовою існування фінансового ринку є не збіг потреб у фінансових ресурсах того чи іншого суб'єкта ринку із наявністю джерел задоволення таких потреб. Звідси основною метою функціонування фінансового ринку є акумулювання та ефективне розміщення тимчасово вільних коштів від суб'єктів, які їх заощадили, до суб'єктів, які відчувають потребу в таких коштах. Зазвичай кошти спрямовуються від тих, хто не має змоги їх ефективно використати, до тих, хто використовує їх продуктивно. У підсумку заслуговує на увагу представлення фінансового ринку як «системи економіко-правових відносин, що пов'язана з перерозподілом тимчасово вільних фінансових ресурсів між домогосподарствами, фінансовими і нефінансовими корпораціями…на основі взаємодії попиту і пропозиції цих ресурсів[1]. З цим визначенням корелює й таке: з'єднувальна ланка фінансової системи, покликана забезпечувати перерозподіл фінансових ресурсів та надавати фінансовим потокам правильний вектор руху[2].

З наведеного випливає й інше представлення фінансового ринку: це ринок, на якому є продавці й покупці та товар, який продається і купується. За визначенням Л. Дж. Гітмана та М. Д. Джонка, фінансовий ринок є механізмом, що поєднує тих, хто пропонує фінансові ресурси, з тими, хто їх шукає для укладання угод, зазвичай за допомогою посередників, таких як фондові біржі[3]. Але зазначений товар особливий – фінансові активи, які визначаються як ресурси, що мають вартість, перебувають у власності суб'єктів підприємницької діяльності і передбачають майбутнє одержання доходу. Фінансові активи складаються з фінансових вимог, що виставляються боржнику і дають право кредитору на одержання від нього платежу.

---

[1]Коваленко Ю. М. Інституціалізація фінансового сектору економіки : монографія. Національний університет ДПС України. Ірпінь, 2013. 608, [82] с.

[2]Фінансовий ринок : навчальний посібник. / Л. М. Алексєєнко, М. В. Стецько та ін. Тернопіль : ФОП Паляниця В. А., 2016. 190, [4] с.

[3]Гитман Л. Дж., Джонк М. Д. Основы инвестирования / пер. с англ. М. : Дело, 1997. С. 15.

Фінансовий ринок – це також механізм, який забезпечує переміщення потоків грошових фондів від суб'єктів, які мають заощадження, до суб'єктів, які потребують інвестицій (позичальників). Найбільше заощаджень мають домогосподарства, а підприємства та фірми найбільше потребують грошових коштів для свого розвитку. Фінансовий ринок складається з великої кількості різноманітних «каналів», по яких здійснюється рух коштів. Насамперед це канали прямого фінансування, по яких кошти переміщаються безпосередньо від власників заощаджень до позичальників. Причому пряме фінансування може здійснюватися двома способами: або шляхом надання права пайової участі у власності на фірму (основними фінансовими інструментами виступають акції), або шляхом отримання позик (основними фінансовими інструментами виступають облігації). Це також і канали непрямого фінансування, по яких грошові кошти, рухаючись від власників заощаджень до позичальників, проходять через особливі інститути – фінансових посередників. Певною мірою це знайшло відображення у визначенні фінансового ринку як особливого механізму взаємодії власників заощаджень, реальних інвесторів і фінансових посередників, що ґрунтується на добровільній договірній основі та принципах економічної доцільності і забезпечує на основі попиту та пропозиції мобілізацію заощаджень і трансформацію їх в інвестиції[1].

З наведених визначень простежується досить повне відображення сутності та призначення фінансового ринку в ринковій економіці, врахування чого слугує гарантією ефективності його функціонування. Зокрема, з фінансовим ринком пов'язують такі переваги: скорочення строків, необхідних для залучення коштів; підвищення зацікавленості в раціональному використанні фінансових ресурсів; включення до процесів перерозподілу фінансових ресурсів, крім тимчасово вільних коштів юридичних осіб, також заощаджень населення[2], що є принциповими для забезпечення процесів інноватизації. У цьому руслі цікавими є дані порівняльного аналізу динаміки реального ВВП, зробленого

[1]Грудзевич У. Я. Перспективи розвитку регіональної інфраструктури фінансового ринку // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Економічні проблеми розвитку виробництва регіону : щорічник наукових праць / редкол.: відповідальний редактор академік НАН України М. І. Долішній. Львів : НАН України. Інститут регіональних досліджень. 2001. Випуск XXXI.

[2]Фінансовий ринок : навчальний посібник / Л. М. Алексєєнко, М. В. Стецько та ін. Тернопіль : ФОП Паляниця В. А., 2016. 190, [6] с.

у 50 країнах упродовж п'яти років, згідно з якими розвинені фінансові ринки забезпечують додатково 1,1 % економічного зростання[1].

Роль фінансового ринку у системі економічних відносин визначається виконуваними ним функціями. Виділяють загальноекономічні (сприяння виникненню господарських інститутів, стимулювання їх діяльності, перетворення їх організаційних форм, а також зміна структурного устрою економічного механізму), загальносоціальні (забезпечення поєднання державних, інституціональних та індивідуальних інтересів, сприяння розвитку самоуправлінських засад, захист грошових коштів населення від інфляції та поліпшення його матеріального стану, а також забезпечення власників цінних паперів ліквідними активами) та специфічні (перерозподільна та функція хеджування) функції фінансового ринку.

Перерозподільна функція здійснюється у трьох напрямах. По-перше, це перерозподіл капіталу між галузями та сферами національного господарства країни, територіями, окремими країнами. По-друге, це перерозподіл нагромаджень (насамперед заощаджень населення), що мають невиробничий характер, у виробничу сферу. По-третє, це можливість через перерозподіл тимчасово вільних грошових коштів профінансувати дефіцит державного бюджету на не інфляційній основі, тобто без збільшення грошової маси.

Функція хеджування (страхування цінових та фінансових ризиків) виникла з появою класу похідних цінних паперів, метою випуску та обігу яких є одержання прибутку з коливань цін фінансового активу, на який вони випущені. Ці цінні папери дають можливість їх власнику уникнути втрат, пов'язаних із несприятливою зміною цін.

Отже, призначення фінансового ринку полягає у його здатності:

1) акумулювати грошові заощадження населення, підприємств, держави і трансформувати їх у позичковий та інвестиційний капітал;

2) формувати ринкові ціни на окремі види фінансових активів з урахуванням зовнішніх і внутрішніх чинників впливу;

3) перерозподіляти на взаємовигідних умовах грошові кошти господарюючих суб'єктів з метою їх ефективнішого використання;

4) впливати на грошовий обіг і прискорювати обіг капіталу, що сприяє активізації економічних процесів;

[1]Farrell C. History's Lesson for the Developing World. Business Week. May 25, 2001.

5) забезпечувати ліквідність фінансових активів;

6) забезпечувати кредитування уряду й органів місцевого самоврядування шляхом емісії та розміщення урядових і муніципальних цінних паперів.

У контексті виконання фінансовим ринком його функцій становить інтерес його структура, зважаючи, що на фінансовому ринку обертаються різноманітні фінансові інструменти, обслуговуються різні клієнти, використовуються різні технології, що по-різному впливає на функціонування окремих сегментів фінансового ринку, незважаючи на їх взаємозалежність та взаємозв'язок, адже він посередник руху коштів від їх власників до користувачів, незалежно у якому його сегменті це відбувається: «…фінансовий ринок – це не сукупність окремих сегментів, а загальний економічний простір, в якому існують оператори різних видів – банки, фінансові посередники, пенсійні, страхові компанії, які пропонують різні фінансові інструменти і послуги, а також те, що глобалізація і трансформація світової економіки привели до того, що межі між окремими сегментами розмиваються, а постійна дифузія між ними викликає їх взаємодії і формування синергетичних ефектів на фінансовому ринку[1].

У контексті предмета нашого дослідження на особливу увагу в ряду багатьох ознак для визначення структури фінансового ринку заслуговує ознака «вид фінансових активів», зважаючи на сукупність обмінно-перерозподільних відносин щодо купівлі-продажу фінансових ресурсів, які відбуваються на фінансовому ринку. Згідно з цією ознакою найбільш значимою для економіки є роль кредитного ринку (ринок банківських позик, позикового капіталу), що за його значущістю та вагою є основним сегментом фінансового ринку і забезпечує найшвидший доступ до ресурсів та ринку цінних паперів (фондовий ринок), що дозволяє упорядкувати і підвищити ефективність багатьох економічних процесів, насамперед, процесу інвестування тимчасово вільних фінансових ресурсів. Тут слід погодитися із думкою І. Чуницької про те, що «Хоча інтенсивне зростання ринків капіталу та небанківських фінансових інститутів дає переконливі докази щодо зростання саме їх ролі в інвестуванні економічного розвитку порівняно з банківським сектором, разом з тим вони не дають повної картини,

[1]Стрижиченко К. А. Державне регулювання фінансового ринку в умовах нової економіки : монографія. Бердянськ: ФОП Ткачук О. В., 2013. 352 с.

необхідної для прогнозування перспектив щодо розвитку цих економічних суб'єктів. Кожен з них має переваги і недоліки. І лише з позиції їх адекватності стану і умовам економічного розвитку, специфіці сфер застосування, поставленим цілям тощо можна визначити «якість» тієї чи іншої моделі організації фінансової системи та її вплив на інвестиційний процес й інші сектори економіки»[1].

У сучасних умовах тотального поширення глобалізаційних процесів, які характеризуються перш за все інтеграцією локальних фінансових ринків в єдину світову систему, обмеженість інвестиційного ресурсу на ринку окремої країни не належить до проблем, що не підлягають вирішенню. Якщо для підприємців, новаторів умови пропозиції коштів національною фінансовою системою видаються незадовільними, то такий суб'єкт діяльності може вийти на міжнародні ринки. Пропозиція ресурсів на міжнародних ринках капіталу є практично необмеженою та характеризується широким спектром наявних альтернатив.

Відомо, що першим українським корпоративним емітентом, який вийшов на ринок зовнішніх облігаційних запозичень, була компанія «Київстар GSM» – найбільший в Україні оператор мобільного зв'язку. На початку листопада 2002 року «Київстар» розмістила єврооблігації на суму USD 100 млн, що є невеликим обсягом для єврориноку. Дохідність розміщення склала 12,75 %, строк – 3 роки. Менеджмент корпорації, пояснюючи мотиви емісії єврооблігацій, зазначав, що міжнародний ринок пропонує позичальникам меншу ціну та істотно більші обсяги. Тобто емісія облігацій лише одним траншем дозволила компанії "Київстар" залучити більше півмільярда гривень. На українському ринку для фінансування такого проекту необхідно було б створювати інвестиційний синдикат банків. Цей досвід виявися корисним для вітчизняних корпорацій. Отже, для українських компаній теоретично не існує жодних обмежень в обсягах фінансування своїх проектів. Водночас, коли йдеться про практику виходу українських підприємств-емітентів облігацій на зовнішні ринки капіталів, звертають увагу на її неоднозначність для вітчизняного фінансового ринку. Йдеться про те, що ринок втрачає привабливі та надійні для вітчизняного

[1]Чуницька І. І. Фінансовий ринок України: розбудова інфраструктурної компоненти: монографія. Державна фіскальна служба України, Університет ДФС України. Ірпінь, 2017. 332, [68] с.

інвестора фондові активи. Потенційні доходи вітчизняних інвесторів стають доходами іноземних фінансових інститутів, що зменшує ліквідність ринку, торговельні обороти, попит, а в кінцевому підсумку – темпи розвитку не лише ринку цінних паперів, але й усієї фінансової системи країни, а отже, і соціально-економічного розвитку загалом.

До цього додається й те, що для розвитку вітчизняної економіки та, зокрема, на шляху її переходу до інноваційної моделі розвитку в зв'язку з цією тенденцією існують також інші негативні наслідки. За таких обставин невеликі підприємства, якими здебільшого на початковій стадії свого розвитку є новатори, не мають доступу до зовнішніх ринків, а на внутрішньому фінансовому ринку ще не створений механізм фінансування інноваційних проектів (венчурне фінансування). Таким чином новатори опиняються у замкнутому колі, на відміну від імітаторів, за ряду об'єктивних перешкод не можуть отримати доступ до джерел фінансових ресурсів.

Складно стверджувати, що великі вітчизняні підприємства підпадають лише під категорію імітаторів. Проте це перебільшення допустиме, оскільки фундаментальними розробками здебільшого вони не займаються і нововведення таких підприємств мають характер удосконалення, а не прориву. Звичайно існують випадки реалізації великими підприємствами дійсно фундаментальних розробок, однак у більшості випадків фундаментальними розробками займаються невеликі інноваційні структури, про що свідчить світовий досвід.

Саме під такий розподіл на «невеликих» новаторів та «великих» імітаторів створений та успішно функціонує механізм фінансового ринку підтримки інноваційних проектів, наприклад у США. Цей механізм фінансування складається з двох основних елементів венчурних фондів, які фінансують фундаментальні інноваційні проекти, та інвестиційних фондів, що фінансують прикладні розробки. В Україні такий механізм фінансування не створений і головною причиною є дефіцит «довгих» ресурсів, здатних фінансувати інноваційні проекти у розрізі прикладних і фундаментальних розробок.

Проблема розпорошення банківського капіталу не дозволяє нарощувати капіталізацію банківського сектору достатніми темпами, що підриває першооснови функціонування фінансової системи, від якої очікують підтримки системи інноваційного розвитку економіки України.

В умовах дефіциту довгих та дешевих інвестиційних ресурсів на зовнішні ринки звертаються не лише підприємства реального сектору економіки України, а й банки. Цей факт можна розцінити як інтеграцію фінансової системи країни в єдину світову, однак це підкреслює загальну ситуацію незадовільного рівня фінансового забезпечення вітчизняної.

На шляху удосконалення функціонування фінансового ринку України існує й ряд інших, не менш важливих проблем, тобто він також потребує своєї інноватизації, про що буде йтися у другій частині даної роботи. Тут лише слід зазначити, що розвиток можливостей фінансового ринку України є головним напрямом наближення обсягів фінансових ресурсів до продуктивного потенціалу їх використання на потреби економічного розвитку, зокрема у розрізі забезпечення інноватизації соціально-економічного розвитку.

4.3. Особливості венчурного фінансування та підприємництва

Збільшення обсягів інвестування процесів інноватизації надзвичайно тісно пов'язане з таким його підвидом, як венчурне інвестування. Воно вважається одним із найперспективніших шляхів реалізації високоризикових наукомістких проектів, здатних забезпечити конкурентоспроможність економіки. Це відповідає переходу на інноваційний тип розвитку, невід'ємною рисою якого є зростання ризиків створення і освоєння нових технологій, продукції та послуг. Однією з відповідей на ці виклики стало виникнення венчурного капіталу як специфічної форми фінансового капіталу. Це – довгостроковий капітал, що інвестується в акції нових компаній, які швидко зростають, з метою отримання великого прибутку після реєстрації акцій цих компаній на фондовій біржі[1].

Серед джерел венчурного капіталу розрізняють джерела формального і неформального секторів. Джерела формального сектору венчурного інвестування: венчурні фірми, венчурні фонди, спецфонди з підтримки малих високотехнологічних компаній, інвестиційні компанії, інституційні фінансові інвестори (пенсійні фонди, страхові компанії), нефінансові корпорації, промислово-фінансові групи,

[1]Матеріали офіційного сайту Української асоціації інвестиційного бізнесу. URL : https://www.uaib.com.ua/about_uaib.html.

національні банки, комерційні банки, транснаціональні венчурні фонди. Джерела неформального сектору венчурного інвестування: особисті заощадження підприємця; особисті кошти знайомих і друзів; позичені приватні кошти, гранти; кошти дарчих фондів; пожертви меценатів; кошти спонсорів; кошти спеціалізованих фондів з підтримки науки, інновацій, розвитку технологій ін.; кошти академічних і галузевих дослідницьких інститутів, конструкторських бюро, дослідницьких університетів, кошти бізнес-янголів; синдиковані кошти приватних венчурних капіталістів.

Значення венчурного капіталу в розвитку інноваційної економіки вбачають у створенні можливостей для виникнення, розвитку і втілення інноваційної ідеї, залученні фінансових ресурсів для поточного інвестування інноваційного процесу, акумулювання і збільшення капіталів; підготовці технологічного прориву в економіці, формування її інноваційного технологічного укладу[1]. Цим чітко окреслюється роль венчурного капіталу у здійсненні інноватизації соціально-економічного розвитку.

Це, в свою чергу, пояснює, чому венчурне підприємництво як один із секторів фінансового ринку розвивається особливо динамічно протягом останніх 40 років. Якщо у 1980 р. обсяг венчурного інвестування у США не перевищував 610 млн доларів США відповідно до Pricewaterhouse Coopers Money tree, то до 1992 р. обсяг венчурного інвестування збільшився до 2,3 млрд доларів США. Після досягнення свого піку у 100 млрд доларів США у другій половині 2000 років у рамках розростання «dot.com» бульбашки, обсяг венчурного фінансування у 2010 р. скоротився до 30 млрд доларів США, що є одним із найстрімкіших падінь зацікавленості інвесторів у створенні венчурних компаній. З 2010 р. спостерігається незначне зростання, і обсяг операцій із венчурним капіталом на кінець 2015 р. склав 59 млрд доларів США, а на кінець 2017 р. зареєстрований обсяг венчурного фінансування становив 79 млрд доларів США[2]. Відповідно до Preqin

[1]Фінансове забезпечення інноваційного розвитку України : монографія / [М. І. Диба, О. М. Юркевич, Т. В. Майорова, І. В. Власова та ін.] ; за ред. д.е.н., проф. М. І. Диби і к.е.н., доц. О. М. Юркевич. К.: КНЕУ, 2013. 425, [205] с.

[2]PwC Money Tree Report Q4 2017. US Venture Investment. Retrieved from URL :https://www.pwc.com/us/en/moneytree-report/assets/MoneyTree_Report_Q4_2017_FINAL_1_10_18.pdf.

з 2000 р. у світі в середньому щороку створюється 200 венчурних фондів, які залучають до 50 млрд доларів США від інституційних інвесторів. Хоча США досі зберігає лідируючі позиції зі створення та залучення венчурного капіталу. На сьогодні Європа та Азія разом залучають до половини усіх новостворених венчурних інвестицій[1],[2].

Відповідно до Економічної енциклопедії венчурний бізнес – це вид бізнесу, що орієнтується на практичне використання технічних та технологічних новинок, результатів наукових досягнень, ще не апробованих практикою[3].

З точки зору інноватики на фінансових ринках венчурний бізнес – це вид фінансової діяльності, орієнтований на здійснення високоризикових інвестицій у науково-технічні проекти з метою отримання прибутків від розроблених ними інноваційних винаходів, ноу-хау, проектів чи технологій. Відповідно, венчурний фонд – це юридична особа, діяльність якої полягає у накопиченні інвестиційних ресурсів індивідуальних та інституційних інвесторів з подальшим їх вкладенням у інноваційні високоризикові проекти задля отримання інвестиційного прибутку.

Згідно з Законом України «Про інститути спільного інвестування» № 5080-VI від 05.07.2012 венчурний фонд – це недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування серед юридичних та фізичних осіб[4].

Зважаючи на місце венчурного капіталу в інноватизації соціально-економічного розвитку, з'ясуємо особливості функціонування венчурних фондів детальніше.

Відповідно до досліджень структури венчурного фонду, яка характерна для більшості країн світу, венчурний фонд складається з 4-х ключових складових:

– компанія з управління активами;

– генеральний партнер;

[1]Kaplan S., Lerner J. (2010). «It ain't broke: the past, present, and future of venture capital». Journal of Applied Corporate Finance 22, 36-47.

[2]Aizenman, J., Kendall, J. (2008). «The internationalization of venture capital and private equity». Journal of Applied Corporate Finance 20, 88-97.

[3]Мочерний С. В. Економічна енциклопедія : у 3 томах. Т. 1. Видавничий центр «Академія», 2000. 864 с.

[4]Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 № 5080-VI

– партнери із обмеженою відповідальністю;

– індивідуальні інвестори (національні та іноземні).

Графічно загальна структура представлена на рис. 4.4.1, де овалами окреслено складові венчурного фонду, а прямокутниками – венчурний фонд як інвестиційний агент та компанії-отримувачі інвестиційних ресурсів (найчастіше – компанії-стартапи), а стрілками показано напрямок руху інвестиційних потоків[1].

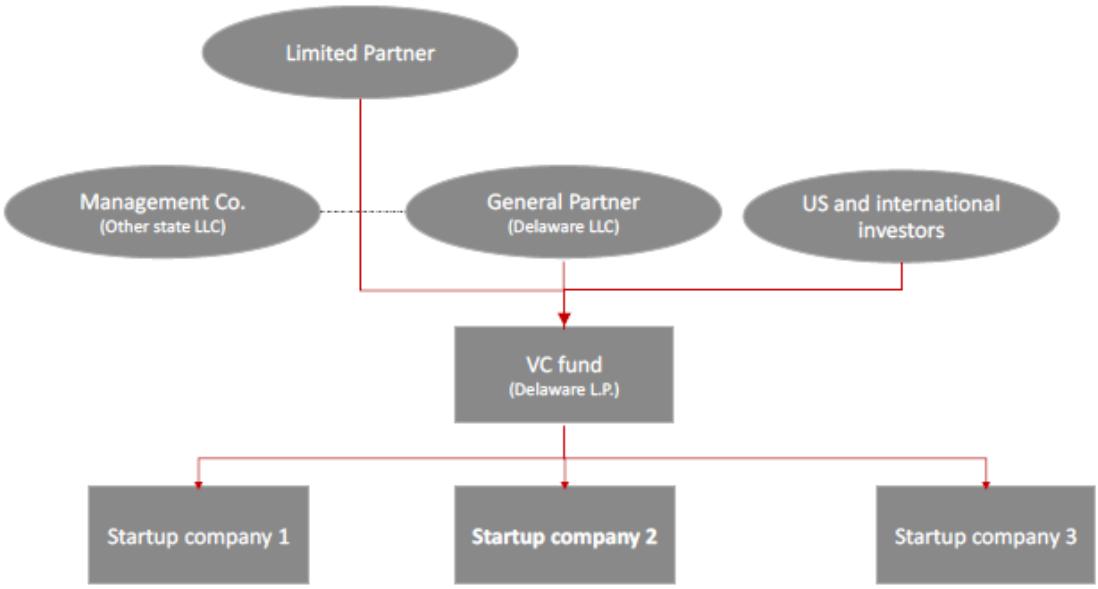

Рис. 4.4.1. Схематична структура венчурного фонду та його інвестиційних потоків

Виходячи із сутності генерального партнера, венчурні фонди поділяються на незалежні та кептивні, які, в свою чергу, поділяються на корпоративні, банківські та урядові венчурні фонди[2]. Незалежні венчурні фонди формуються навколо групи інституційних та індивідуальних інвесторів, які здійснюють інвестиції у інноваційні стартапи відповідно до власної оцінки потенційних можливостей розвитку та ризиковості такого інвестування. Найчастіше незалежні венчурні фонди об'єднують інвестиційні капітали за галузевою ознакою, тобто

[1]Dimitrova L., Eswar, S. (2017) «Capital Gains Tax and Innovation». Retrieved from URL : https://ssrn.com/abstract=3074464.

[2]Da Rin, M., Hellmann T., Puri, M. (2011) «A survey of venture capital research». Retrieved from http://ssrn.com/abstract=1942821.

як інституційні, так і індивідуальні інвестори є фахівцями у одній галузі економіки.

Корпоративні венчурні фонди формуються на основі капіталовкладень конкретної компанії або групи компаній через відрахування частини прибутку компанії на рахунки фонду або через створення дочірнього публічного акціонерного товариства, яке відіграє роль компанії з управління активами та компанії із залучення додаткового зовнішнього інвестування від інституціональних чи індивідуальних інвесторів. Особливістю функціонування такого виду венчурного фонду є жорстка орієнтація інвестиційної політики на інновації у тих сферах, які є перспективними для розвитку компанії, що виступає генеральним партнером. Водночас корпоративні венчурні фонди орієнтовані на розвиток компаній, що отримують венчурне фінансування і у випадку створення ефективного чи високоефективного інноваційного продукту, передбачають можливість включення компанії-стартапу до складу групи компанії-генерального партнера через перетворення венчурного фінансування у контрольний пакет акцій у ході IPO. Основними напрямами зацікавленості корпоративних венчурних фондів є сфера телекомунікацій, IT, біотехнологій та космічні проекти[1].

У загальному обсязі венчурних інвестиційних потоків корпоративні венчурні фонди формують усе більший обсяг фінансових потоків і з 2015 р. обсяг угод венчурного фінансування, укладених корпоративними венчурними компаніями, збільшився з 22 до 28 % від загальної кількості угод венчурного фінансування[2].

Банківські венчурні фонди створюються за схожим принципом, що і корпоративні, однак генеральним партнером у такому випадку виступає банк або банківська група. Механізм фінансування банківского венчурного фонду передбачає три способи наповнення інвестиційного капіталу: банк перерозподіляє частину вільних фінансових ресурсів напряму на рахунки банківського венчурного фонду; банк створює дочірнє публічне акціонерне товариство, яке акумулює фінансові ресурси банку та інституційних і індивідуальних інвесторів

[1]Lantz, J., Sahut, J. (2011) «Corporate Venture Capital and Financing Innovation». Retrieved from http://ssrn.com/abstract=1762247.

[2]PwC Money Tree Report Q4 2017. US Venture Investment. Retrieved from https://www.pwc.com/us/en/moneytree-report/assets/MoneyTree_Report_Q4_2017_FINAL_1_10_18.pdf.

та на основі акумульованих фінансових ресурсів формує банківський венчурний фонд; банк створює дочірнє закрите акціонерне товариство, фінансові ресурси якого формуються через виділення частки від прибутку банку та відкриття у банку спеціальних інвестиційних рахунків, на які вносяться фінансові ресурси інституційних та індивідуальних інвесторів, а дочірнє закрите акціонерне товариство у подальшому формує банківський венчурний фонд. Основною ціллю банківського венчурного фонду є отримання прибутку без прямої участі у функціонуванні підприємства-стартапу і без збереження контролю за таким підприємством у разі високого та надвисокого рівня ефективності інноваційного продукту. Натомість банківський венчурний фонд стимулює проведення IPO із подальшою капіталізацією венчурних інвестицій у цінні папери і отримання високого дивідендного доходу[1]. Станом на кінець 2017 р. банківські венчурні компанії уклали 132 угоди венчурного фінансування, що становить 11 % від загальної кількості угод венчурного фінансування, підписаних у 2017 р. Спостерігається динаміка зниження кількості угод венчурного фінансування через банківські венчурні фонди, оскільки у 2015 р. було укладено 155 угод венчурного фінансування, що складало 13 % від їх загальної кількості[2].

Державний венчурний фонд є одним із видів кептивного венчурного фонду, де генеральним партнером є органи вищої державної влади або підпорядковані їм економічні агенти, наприклад державні підприємства. Механізм формування інвестиційного капіталу представлений участю держави через виділення коштів бюджетів різних рівнів та залучення фінансових ресурсів інституційних та індивідуальних інвесторів. Основною ціллю функціонування державних венчурних фондів є фінансування інноваційних досліджень у сферах, що тісно пов'язані із суспільним життям, однак не викликають достатнього інтересу у інших венчурних фондів у зв'язку із подовженим терміном окупності інвестицій. Водночас, залишаючись підпорядкованими державній владі, через державні венчурні фонди може проводитись обов'язкове фінансування соціальних інноваційних проектів,

[1]Cumming D., Murtinu S. (2017) «Banks Joining Venture Capital Investments: Portfolio Selection, Strategic Objectives, Performance and Exit». Retrieved from https://ssrn.com/abstract=3064680.
[2]Там само.

які мають суспільне значення, однак економічний ефект невизначений. У такому випадку для залучення інституційних та індивідуальних інвесторів може застосовуватись механізм публічно-приватного партнерства та окремі елементи адміністративного ресурсу.

Особливою формою венчурного фінансування, що виникла у сучасних умовах розвитку інформаційних технологій, є краудфандинг. Головним партнером виступає краудфандингова платформа, яка акумулює інвестиційні капітали приватних інвесторів. Сутність діяльності краудфандингової платформи полягає в тому, що компанія-стартап розміщує інвестиційну пропозицію, під яку краудфандингова платформа створює окремий інвестиційний рахунок, а приватні інвестори розглядають пропозицію і перераховують власні кошти на цей рахунок, формуючи венчурний капітал для фінансування компанії-стартапа.

Залежно від краудфандингової платформи приватному інвестору надається або інвестиційний сертифікат, або товарна позиція, якою може виступати як інноваційний продукт певної комплектації, так і певний обсяг послуг чи абонемент на доступ до електронних сервісів. Прибуток приватні інвестори отримують у вигляді суттєво дешевших сервісів чи товарів, аніж ті, які будуть доступні після запуску інноваційного продукту[1].

Водночас краудфандингові платформи виступають цінним джерелом інформації для бізнес-ангелів, оскільки представлені проекти є детально опрацьованими, мають презентацію концепції та етапів розвитку і, відповідно до реакції спільноти на них, сигналізують, які проекти є перспективними.

Відповідно, ґрунтуючись на діяльності різних видів венчурних компаній, можемо сформувати загальні характеристики, які виділяють венчурну компанію серед інших інвестиційних інститутів, та на цій основі окреслити її роль в інноватизації соціально-економічного розвитку.

Перша з них полягає в тому, що венчурна компанія є фінансовим посередником, що консолідує інвестиційний капітал різних інвесторів та, перетворюючи його у венчурний капітал, здійснює інвестиції у обрані компанії із свого портфеля.

[1]Kuppuswamy V., Bayus B. (2015) «A review of crowdfunding research and findings». Retrieved from http://ssrn.com/abstract=2685739.

Другою характеристикою є те, що венчурна компанія здійснює інвестування виключно у приватні компанії, що означає неможливість негайного продажу часток компанії, що отримала венчурний капітал, через цінні папери.

Третьою характеристикою є те, що венчурна компанія прямо зацікавлена у розвитку компанії, що отримала венчурне фінансування і може застосовувати механізми прямого та непрямого впливу на управлінські процеси на будь-якому рівні. Найчастіше це проявляється у тому, що венчурна компанія залучає професійні адміністративні кадри для формування стійкої програми розвитку компанії, що отримала венчурне фінансування.

Четвертою характеристикою є те, що венчурна компанія основною ціллю свого інвестування визначає прибуток, що буде отриманий від продажу акцій компанії, яка має венчурне фінансування, через процедуру IPO. Тільки банківські венчурні компанії можуть залишати частину акцій компанії після покриття вартості венчурних інвестицій для подальшої передачі їх у власність генерального партнера (якщо він у цьому зацікавлений).

Останньою характеристикою, що виділяє венчурні компанії серед інших фінансових інститутів, є те, що венчурна компанія здійснює інвестування для розвитку внутрішньої структури компанії, а не створення зовнішнього інвестиційного каркасу, який застосовується при «хижацькому» інвестуванні[1].

Одночасне поєднання усіх наведених характеристик і дає можливість ідентифікувати інвестиційну компанію як венчурну, що створює для компанії-отримувача венчурного фінансування достатній фундамент для проведення інноваційних досліджень.

Альтернативним джерелом фінансування перспективних інноваційних компаній на першому етапі їх розвитку є бізнес-ангели. На відміну від венчурних компаній, які надають приватним компаніям фінансові ресурси і механізми адміністративної чи іншої допомоги у розвитку компанії, бізнес-ангели виступають виключно постачальниками капіталу на ранніх етапах розвитку компанії. Вони цікавлять бізнес-ангелів лише до того моменту, доки можуть генерувати чисту теперішню вартість його інвестицій на певному рівні. Бізнес-ангели

[1]Metrick A., Yasuda A. (2010) «Venture capital and the finance of innovation». 2nd ed. p. cm. Includes index. ISBN 978-0-470-45470-1 (hardback).

переважно не зацікавлені в управлінні компанією і моніторять не процес створення інноваційних продуктів, а поточний та перспективний фінансовий результат, виводячи інвестиції та отримані прибутки при першій можливості чи настанні умов, що теоретично можуть призвести до збитків. Водночас, на відміну від венчурних компаній, бізнес-ангели схильні робити велику кількість інвестицій, однак обсяг кожної інвестиції є невеликим[1].

Науковцями доволі детально розглянуто вибір між фінансуванням через венчурні компанії та ангелів. Англійські вчені Томас Хемманур і Жаохуй Чен стверджують, що венчурний капітал при інвестуванні створює додаткову вартість компанії, тоді як ангели надають короткострокові фінансові імпульси. Вони розробили модель на основі асиметричної інформації, яка пояснює, чому деякі підприємці починають з інвестування від ангелів, але переходять на венчурне фінансування на більш пізньому етапі. Коротко це пояснюється тим, що на етапі зародження компанії на основі ідеї вона потребує інвестиційної підтримки для формування чітких цілей розвитку, створення концепції інноваційного продукту та просування самої ідеї. Після досягнення названих цілей інноваційна компанія отримує чітке бачення як перспектив, так і перешкод розвитку і має практичне підґрунтя для співпраці із профільними венчурними компаніями, які мають відповідний досвід та ресурси для подолання проблем розвитку, що є специфічними саме для цієї галузі (що не може забезпечити бізнес-ангел)[2]. Альфред Швайнбахер (2009) стверджує, що ангели та венчурні компанії можуть виступати як інвестори, що створюють додаткову вартість компанії, але ключова різниця полягає в тому, що венчурні компанії мають достатньо капіталу для рефінансування цільової компанії, тоді як ангели цього не роблять[3].

Результатом венчурного фінансування є отримання прибутку, повернення інвестицій або отримання збитку[4]. Отримання збитку

---

[1]Chemmanur, Thomas J. and Chen, Zhaohui, Venture Capitalists Versus Angels: The Dynamics of Private Firm Financing Contracts (March 20, 2006). AFA 2003 Washington, DC Meetings. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=342721 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.342721.

[2]Там само.

[3]Schwienbacher A. (2008). «Innovation and venture capital exits». Economic Journal 118, 1888–1916.

[4]Gompers P., Lerner J. (2000). «Money chasing deals? The impact of fund inflows on private equity valuation». Journal of Financial Economics 55, 281–325.

означає, що інноваційна компанія виявилася нездатною створити дійсно якісний інноваційний продукт або під дією зовнішніх факторів не змогла вийти на ринок із своїм інноваційним продуктом, внаслідок чого була визнана банкрутом і припинила існування. Отримання збитку може бути і прихованим. У цьому випадку інноваційна компанія залишається функціонуючим бізнесом, однак інноваційні перспективи розвитку відходять на другий план і компанія існує «за інерцією».

Наступним можливим результатом венчурного фінансування може бути повернення інвестицій, зроблених венчурною компанією у інноваційну компанію (buyout). Такий результат виникає, коли інноваційний продукт за тих чи інших причин затримується із виходом і конкуренти займають ринкову нішу продуктом-замінником, внаслідок чого продукт компанії, що отримала венчурне фінансування, втрачає статус інноваційного, однак дає можливість інноваційній компанії генерувати певний рівень прибутку, якого достатньо для покриття венчурного фінансування, можливо навіть з невеликим прибутком для венчурної компанії.

Найбільш сприятливим результатом венчурного фінансування є отримання прибутку. Відповідно до обсягу венчурного фінансування та результатів роботи інноваційної компанії прибуток може бути великий і надвеликий. Механізмами отримання великого і надвеликого прибутку є злиття і поглинання (M&A) та IPO. Після реалізації одного із механізмів венчурна компанія отримує фінансові ресурси, що значно перевищують витрати на інвестування як поточного проекту, так і ряду невдалих проектів венчурного фінансування.

Відповідно до результатів досліджень науковців рівень прибутку суттєво залежить від механізму розвитку компанії та від країни, у якій розміщена компанія. Так, у США механізм злиття і поглинання зазвичай створює менший рівень прибутку для венчурної компанії порівняно із механізмом IPO. Середній рівень такого зниження прибутковості становить від 13 до 33 % залежно від сфери функціонування інноваційної компанії[1]. Для країн ЄС більш поширеним є механізм M&A, оскільки вартість проведення IPO нівелює усю прибутковість такого механізму. Тому, незважаючи на нижчий рівень фінансової ефективності, механізм злиття і поглинання більш поширений, оскільки його

[1]Gompers P., Lerner J., Scharfstein D., Kovner A. (2010). «Performance persistence in entrepreneurship». Journal of Financial Economics 96, 18–32.

застосування можливе уже на етапі виводу інноваційного продукту на ринок і дозволяє перенести усі ринкові ризики на компанію, що купує інноваційну компанію, тоді як використання механізму IPO для максимальної ефективності потребує формування як для інноваційної компанії, так і для інноваційного продукту власної ринкової ніші із суттєвими перспективами розвитку.

Відповідно до статистичної бази венчурних капіталовкладень, що була проаналізована П. Гомпесом, наведені фінансові результати розподіляються у пропорції 3 до 3, до 3 до 1. Тобто із 10 інноваційних компаній, що отримують венчурне фінансування, 3 банкрутують до завершення створення реального інноваційного продукту, 3 дозволяють повернути інвестовані фінансові ресурси і, можливо, отримати незначний прибуток, 3 дозволяють отримати високий дохід на вкладене венчурне фінансування та 1 інвестиція приводить до отримання надприбутків, які дозволяють легко покрити усі витрати на 9 інших проектів та сформувати капітал для проведення подальшого інвестування венчурного капіталу[1].

Аналіз венчурного фінансування різних галузей економіки свідчить про залежність розподілу венчурних капіталопотоків від стану розвитку окремих галузей економіки, а їх обсяг – від рівня економічного розвитку країни в цілому.

Так, на кінець 2016 р. в Україні було зареєстровано 787 венчурних інвестиційних фондів, сукупний обсяг активів яких становив 1,1 млрд доларів США, тоді як у США у цей період було зареєстровано 1366 венчурних інноваційних фондів, сукупний обсяг активів яких становив 197,3 млрд доларів США[2]. У ЄС станом на кінець 2016 р. загалом було зареєстровано 1134 венчурних фонди, загальна вартість активів яких становила 97 млрд євро (120 млрд доларів США)[3].

Основними напрямами венчурного інвестиційного фінансування у США є розробка програмного забезпечення (35 % від загального

[1]Gompers P. A. (2002) «Corporations and the financing of innovation: The corporate venturing experience». Federal Reserve Bank of Atlanta, Economic Review, 2002. Vol. Q4.

[2]Максимчук Я. Напрями вдосконалення інвестиційної діяльності у сфері інноваційної економіки. Стратегічний розвиток організації, міст та регіонів : збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції, (м. Ужгород, 26–27 жовтня 2017 р.). Ужгород: ВидавництвоУжНУ «Говерла». С. 195–196.

[3]Caloffi A., Rossi F., Russo M. (2017) «Innovation intermediaries: from the third to the fourth industrial revolution». Hélice. Vol 6 Issue 3–4.

обсягу венчурного фінансування), біотехнології (18 %), споживчі товари і послуги (11,5 %), енергетика (6 %), медицина (5,5 %), медіа (5 %), фінансовий сектор (5 %) та інші (14 %)[1]. У ЄС розподіл венчурного фінансування дещо відрізняється. Так, у розробку програмного забезпечення інвестується 27,3 % від загальної кількості венчурного інвестування, у медицину – 15,4 %, у фінансовий сектор 13,8 %, у он-лайн торгівлю – 11,8 %, у кібербезпеку – 10,1 %. Найбільш інноваційними напрямами у окреслених галузях (технології майбутнього), які отримали найбільше венчурне фінансування, є інтернет речей (550 млн євро венчурних інвестицій), штучний інтелект (609 млн євро), космічні розробки (238 млн євро), доповнена реальність (192 млн євро). Обсяг венчурного фінансування інноваційних проектів у ЄС збільшився з 2 млрд євро у 2012 р. до 7,87 млрд євро у 2016 р., причому обсяг фінансування перспективних інноваційний продуктів у сфері технологій майбутнього за вказаний проміжок зріс у 10 разів (з 225 млн євро до 2,05 млрд євро)[2].

Якщо оцінювати рівень венчурного фінансування інноваційних проектів у загальному обсязі інвестування у інновації (R&D), то до 2000 р. частка венчурного фінансування у R&D зростала з 0,13 % до 21,2 %, однак з 2001 р. по 2005 р. спостерігався стрімкий спад до рівня 5 % від загальної суми інвестицій у R&D. З 2005 р. спостерігається динаміка до зростання і у 2017 р. частка венчурного фінансування у структурі фінансування R&D склала 15 %, що свідчить про важливу роль венчурного капіталу у фінансуванні інноваційних та дослідницьких проектів.

Напрям венчурного фінансування в Україні суттєво відрізняється від світових тенденцій, оскільки основними напрямами венчурного фінансування в Україні є сільське господарство, харчова промисловість, виробництво будівельних матеріалів, роздрібна торгівля, виробництво товарів широкого вжитку. Створення новітнього програмного забезпечення та розвиток технологій майбутнього в Україні перебувають у кінці списку напрямів венчурного фінансування, оскільки у вітчизняних компаніях-стартапах немає достатньої кількості кваліфікованих кадрів

[1]PwC Money Tree Report Q4 2017. US Venture Investment. Retrieved from https://www.pwc.com/us/en/moneytree-report/assets/MoneyTree_Report_Q4_2017_FINAL_1_10_18.pdf.

[2]Yoram Wijngaarde. Dealroom 2016 European venture capital report. Retrieved from https://www.slideshare.net/yoramw/dealroom-2016-european-venture-capital-report.

та відповідного матеріально-технічного забезпечення для здійснення інноваційних розробок[1]. Хоча останні тенденції інвестування у названі галузі є позитивними, відсутність активного фондового ринку та складність ведення бізнесу змушують інноваційні компанії проводити пошук венчурного фінансування поза межами України із переносом усіх потужностей до країни, де буде отримано венчурне фінансування.

Можна сформувати ряд проблем розвитку українського ринку венчурного фінансування. Перша з них – це відсутність чіткого регулювання діяльності різних видів венчурних фондів. Як зазначалося раніше, у світовій практиці розрізняють 5 різних видів венчурних фондів, однак українське законодавство вирізняє лише один вид, який наближено відповідає незалежному венчурному фонду. Решта видів венчурних фондів в Україні створюються не для венчурного фінансування інноваційних проектів, а для мінімізації сплачених податків та виведення прибутків до низькоподаткових країн.

Наступною проблемою є податкові та валютні обмеження, які пов'язані зі швидкими та непередбачуваними змінами у податковому законодавстві та фінансовій сфері, що породжує низький рівень захисту інвестицій та відсутність зацікавленості приватних інвесторів у наповненні венчурних фондів.

До інших проблем українські науковці відносять також погіршення системи генерації наукових знань, що призводить до того, що в Україні щорічно реєструється 15–20 тис патентів, однак реальне ринкове застосування знаходить менше 1 % від них[2].

Підводячи підсумок, необхідно зазначити, що у світовій практиці венчурне фінансування інноваційних проектів займає важливі позиції у системі інвестиційних потоків і поступово перетворюється на один із важливих механізмів фінансування проектів R&D на різних етапах розвитку інноваційного продукту.

В Україні венчурне фінансування інноваційних проектів залишається на стадії формування. Це пов'язано з відсутністю і законодавчого регулювання цієї діяльності. Крім того, система поточного

[1]Товмасян В. Проблеми розвитку венчурного інвестування в Україні // Економіка та держава. 2015. № 2. С. 152–156.

[2]Урсакій Ю. (2015) Венчурний бізнес України: становлення, розвиток та проблеми // Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Економічні науки. 2009. Вип. 1. С. 171–180. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vchtei_2009_1_21.

моніторингу венчурного фінансування проектів R&D і структура наявного венчурного фінансування орієнтована на сільське господарство та окремі виробничі сектори економіки, що слабопов'язані із технологіями майбутнього, на які роблять основну ставку венчурні компанії у розвинених країнах світу. У зв'язку з цим у контексті інноватизації соціально-економічного розвитку для України першочерговим завданням є створення державних програм підтримки інвестиційних проектів із залученням венчурних компаній, насамперед у сфері програмного забезпечення та технологій майбутнього, що відповідає пріоритетам економічного розвитку країни.

4.4. Фінансування інновацій через ІСІ, НПФ та інші небанківські установи

У пошуках фінансових джерел інноватизації соціально-економічного розвитку особливу увагу привертають інститути спільного інвестування, недержавні пенсійні фонди та страхові компанії. Саме ці фінансові інститути акумулюють фінансові ресурси у індивідуальних та інституційних інвесторів з метою перетворення їх заощаджень у інвестиційний капітал.

На думку А. Даниленка, ринок спільного інвестування як джерело інвестиційних капіталів має значні перспективи розвитку в Україні. У більшості країн світу обсяг фінансових активів інститутів спільного інвестування наближається до обсягів ВВП, а в окремих країнах навіть перевищує їх[1]. Щодо України, то протягом останніх трьох років обсяг інвестицій через інвестиційні фонди інститутів спільного інвестування, недержавних пенсійних фондів та страхових компаній становить до 18 % від сукупного ВВП України[2]. Разом з тим діяльність ІСІ сприяє розвитку фондового ринку, збільшує обсяги інвестиційного капіталу, стимулює інноваційний розвиток підприємств[3], тобто в них закладений

[1]Даниленко А. І. etal. Механізми грошового та фондового ринків і їх вплив на розвиток економіки України. К. : Фенікс, 2008. 442 с.

[2]УАІБ (2017) Аналітичний огляд ринку спільного інвестування у 4 кварталі 2016 року / Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Retrieved from http://www.uaib.com.ua/files/articles/2561/48/Q4 %202016 % 20& %20Full %202016_final.pdf.

[3]УАІБ (2010) Аналітичний огляд ринку спільного інвестування у 2 кварталі 2010 року / Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Retrievedfromhttp://www.uaib.com.ua/analituaib/analytics/kvartal_anal/ 131031.html.

значний інвестиційно-інноваційний потенціал, що вимагає більш детальної уваги до характеристики особливостей їх діяльності.

Інститути спільного інвестування є одним із видів інституційних інвесторів, які через розміщення власних цінних паперів накопичують спільні фонди фінансових ресурсів, які перетворюються на інвестиційний капітал. Спільний інвестиційний капітал ІСІ використовується для придбання цінних паперів на біржовому та позабіржовому ринках, розміщується на депозитних рахунках банків, інвестується в нерухомість тощо.

У розвинених ринкових економіках такі інвестиційні фонди, так само як і недержавні пенсійні фонди та страхові компанії, є одними з найбільш потужних інституційних інвесторів, що здатні перетворювати акумульовані заощадження у інвестиційні ресурси та одночасно отримувати та генерувати інвестиційний прибуток. Інституційні інвестори виконують одне з важливих завдань національної інвестиційної політики – створення сприятливого інвестиційного клімату для переконання індивідуальних та інституційних інвесторів у фінансовій ефективності, накопичення вільних фінансових ресурсів у інститутах спільного інвестування та забезпечення функціонування ефективного механізму їх трансформації в інвестиції[1].

Інститут спільного інвестування (далі – ІСІ) – це вид інвестиційного фонду, основною ціллю діяльності якого є накопичення фінансових ресурсів індивідуальних та інституційних інвесторів для подальшого інвестування накопичених коштів у фінансові інструменти з метою отримання інвестиційного прибутку. Такий вид інвестиційного фонду не є посередником між інвестором та емітентом фінансових інструментів, оскільки інститут спільного інвестування здійснює інвестиційну діяльність від свого імені, а саме – проводить підбір інвестиційних пропозицій у розрізі їх ризиковості й прибутковості та диверсифікує обрані інвестиційні пропозиції для зниження рівня інвестиційного ризику для своїх учасників, максимізує рівень прибутковості інвестиційних проектів для покриття зобов'язань перед учасниками та акумулює новостворені фінансові ресурси для їх подальшої трансформації у інвестиційний капітал.

[1]Реверчук С. К., Вовчак О. Д., Кубів С. І. Інституційна інвестологія. К. : Атіка, 2004. 208 с.

З точки зору найповнішої реалізації потенціалу інститутів спільного інвестування виділяють такі їх типи, в основі яких лежать різні ознаки поділу ІСІ[1].

Так, за порядком здійснення діяльності виділяють відкриті, закриті та інтервальні інститути спільного інвестування.

Відкритий інститут спільного інвестування у процесі своєї діяльності бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу учасників цього інституту викуп цінних паперів, емітованих таким інститутом, тоді як закритий інститут спільного інвестування проводить викуп цінних паперів, емітованих таким інститутом, тільки після закінчення терміну свого функціонування. Інтервальні інститути спільного інвестування об'єднують у собі риси одночасно і закритих, і відкритих інститутів спільного інвестування, оскільки проводять викуп емітованих цінних паперів у попередньо визначені періоди, вказані у проспекті емісії.

За структурою активів науковці виділяють диверсифіковані, недиверсифіковані, кваліфікаційні та спеціалізовані інститути спільного інвестування.

Сутність відмінностей між названими видами інститутів спільного інвестування полягає у структурі активів інвестиційного фонду, який ставить в основу інститут спільного інвестування. Зокрема, для недиверсифікованого інституту спільного інвестування характерним є формування власного інвестиційного портфеля на основі невеликої обмеженої кількості емітентів цінних паперів, тоді як диверсифікованість активів ІСІ передбачає інвестування у цінні папери широкого кола емітентів. Залежно від стратегії диверсифікації інститути спільного інвестування поділяються на фонди грошового ринку, фонди державних цінних паперів, фонди облігацій, фонди акцій, індексні фонди, фонди банківських металів.

Відповідно до форми організації інститути спільного інвестування поділяють на пайові та корпоративні. Пайові інститути спільного інвестування орієнтовані на залучення в першу чергу приватних інвесторів, які не мають достатнього обсягу вільного капіталу для здійснення самостійного інвестування у перспективні проекти. Корпоративні інститути спільного інвестування, натомість, створюються

[1]Шкура І. С. Становлення та розвиток інститутів спільного інвестування в Україні // Академічний огляд. 2009. № 2. С. 60–66.

як відокремлені підрозділи або пов'язані інвестиційні фонди, орієнтовані на залучення вільних фінансових ресурсів інституційних інвесторів. Водночас корпоративні інститути спільного інвестування можуть використовуватись як механізм перетворення вільного капіталу материнської компанії у інвестиційний капітал. Іншою особливістю функціонування пайових та корпоративних інститутів спільного інвестування є те, що пайові інститути спільного фінансування у обов'язковому порядку вимагають створення та залучення компанії з управління активами, тоді як у корпоративному інституті спільного інвестування цю роль може виконувати компанія, яка створила такий інвестиційний фонд[1].

Залежно від терміну функціонування інститутів спільного інвестування, вони поділяються на строкові та безстрокові. Строкові характеризуються тим, що термін їх діяльності є фіксованим, тоді як безстрокові не визначають кінцевий термін своєї діяльності. Додатково строкові інститути спільного інвестування поділяються на жорсткі та м'які, а саме жорсткі строкові інститути спільного інвестування передбачають, що після закінчення попередньо встановленого терміну функціонування ІСІ його робота не може бути продовжена, тоді як м'які строкові ІСІ дозволяють продовжити термін функціонування ІСІ на такий самий період, який було вказано при його реєстрації.

Український вчений Г. Кулима під функціями інститутів спільного користування розуміє сукупності якостей та кількостей показників діяльності інститутів спільного інвестування, які поділяє на групи залежно від переважання конкретного якісного чи кількісного параметра[2].

Перша група поєднує функції, які визначають значення і роль інститутів колективного інвестування в економіці, а саме:

– накопичення та тимчасове зберігання тимчасово вільних фінансових активів інвесторів;

– перетворення заощаджень в інвестиції;

– локальна мобілізація фінансових ресурсів;

– поступове зниження рівня відсоткових ставок за кредитними ресурсами фінансових установ.

---

[1]Мошенський С. З. Фондовий ринок та інституційне інвестування в Україні: вплив на інвестиційну безпеку держави. Житомир, 2008. 432 с.

[2]Кулима Г. М. Інститути спільного інвестування: реалії та перспективи розвитку в Україні // Тернопільський національний економічний вісник. 2016. № 3. С. 24–29.

Друга група – це функції, що притаманні ІСІ в межах формування та реалізації пакета інвестиційних послуг. Йдеться про:

– економію на масштабах операцій;

– оптимізацію податкового навантаження інвестиційної діяльності;

– розв'язання проблеми ліквідності вкладень інвесторів;

– подолання бар'єрів невизначеності;

– професійний відбір об'єктів інвестування;

– диверсифікацію активів і уникнення ризиків інвестування;

– управління економічними ризиками.

Третя група містить функції інформаційно-консультаційного характеру, притаманні інститутам спільного інвестування:

– надання інформації щодо напрямів інвестування вільних фінансових ресурсів на основі вже проведеного дослідження;

– здійснення аналізу фінансової привабливості інвестиційної пропозиції;

– інформаційна робота із потенційними інвесторами та отримувачами інвестицій.

Черверта група об'єднує соціальні функції інститутів колективного інвестування, що підтримують задовільний рівень добробуту населення за рахунок опосередкованої участі через фондовий ринок у підвищенні капіталізації вітчизняної економіки.

Аналізуючи якісні, кількісні та вартісні показники функціонування інститутів спільного інвестування, було визначено, що в Україні станом на 2017 р. функціонувало 1130 інститутів спільного інвестування, причому їх кількість скоротилась з початку 2016 р. на 17 одиниць, а загальна вартість активів інститутів спільного інвестування скоротилася на 2,5 %. Водночас у цей період спостерігалося скорочення кількості компаній з управління активами, однак середня кількість інститутів спільного інвестування, що обслуговуються однією компанією з управління активами, збільшилася з 5 до 5.5 ІСІ на одну КУА.

Однак, незважаючи на незначне скорочення вартості активів, інститути спільного інвестування залишаються важливими інвестиційними агентами. Основна кількість інвесторів у інститутах спільного інвестування є приватні особи-резиденти України та юридичні особи-резиденти України, які формують до 95 % вартості інвестиційного капіталу, що представлено на рис. 4.4.1.

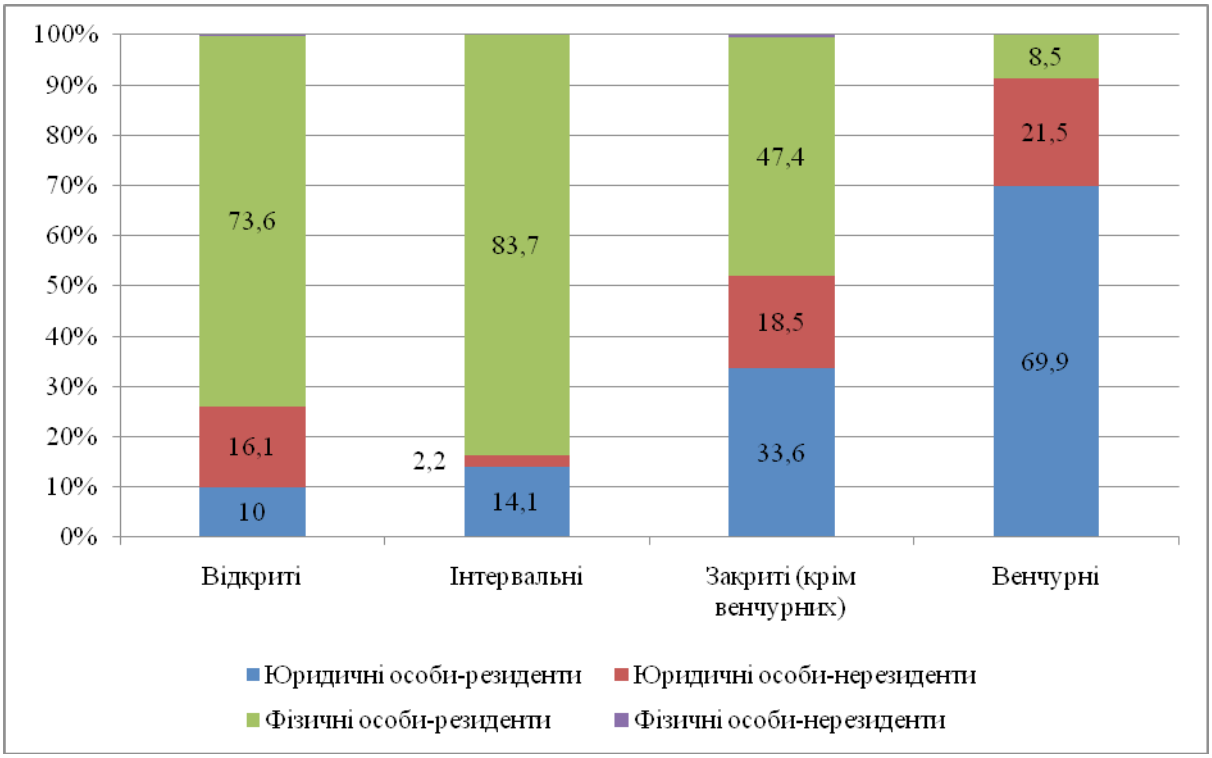

Рис. 4.4.1. Структура інвестиційного капіталу ІСІ за типом інвесторів, станом на початок 2017 р.

Джерело: [1].

Всього інвестори-резиденти станом на 01.01.2017 мали 141,65 млрд грн в усіх ІСІ, а нерезиденти – 38,75 млрд грн, що становить 21,5 % від загального обсягу інвестицій в ІСІ.

Аналізуючи напрями інвестування інститутів спільного інвестування, бачимо, що станом на початок 2017 р. інвестиції у акції складають від 20,3 до 37 % від загальної вартості інвестицій залежно від виду інституту спільного інвестування, що становить 56,3 % від вартості зведеного портфеля цінних паперів у володінні ІСІ. Друге місце за активністю використання займають державні облігації, які використовуються ІСІ як інструмент забезпечення безризикового доходу та депозити у банківських установах (рис. 4.4.2). Щодо структури активів венчурних ІСІ, то вона суттєво відрізняється від структури активів інших ІСІ у зв'язку з тим, що за природою своєї діяльності основними активами венчурних ІСІ є інструменти власності, відмінні від акцій.

[1]УАІБ (2017) Аналітичний огляд ринку спільного інвестування у IV кварталі 2016 року // Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Retrieved from http://www.uaib.com.ua/files/articles/2561/48/Q4 %202016 % 20& %20Full %202016_final.pdf.

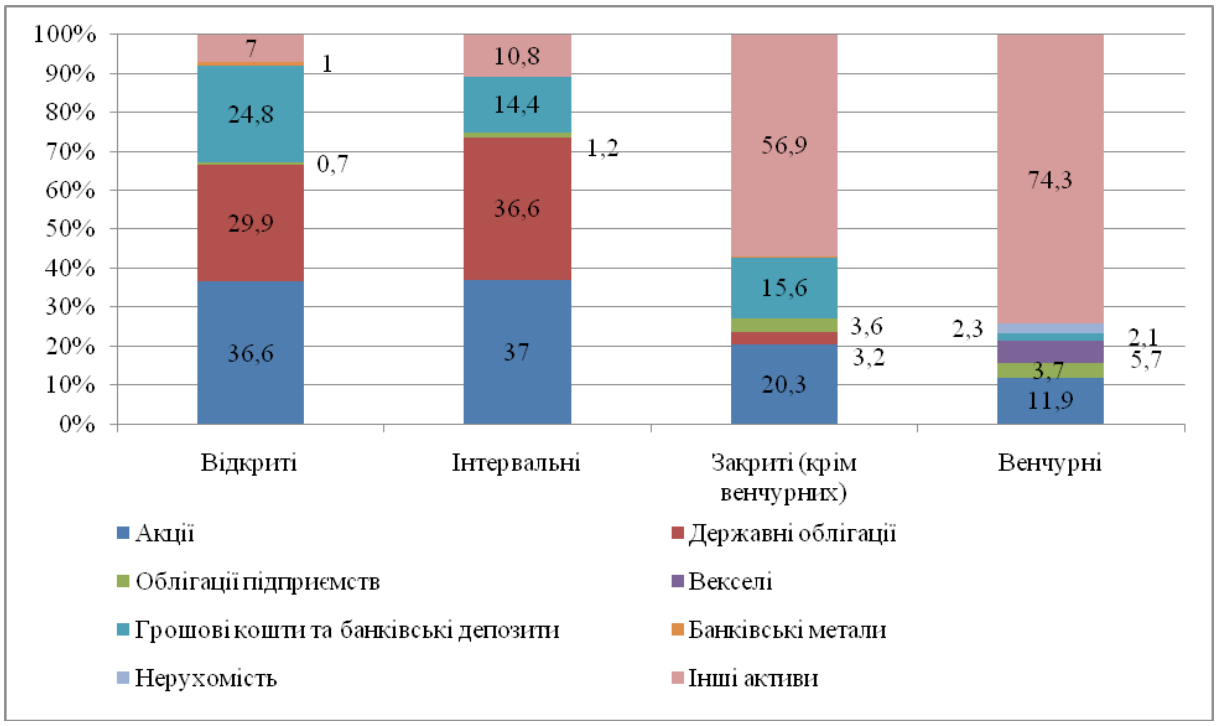

Рис 4.4.2. Структура активів ІСІ станом на початок 2017 р.
Джерело: [1].

Середній річний рівень прибутковості інститутів спільного інвестування в Україні за період 2013–2017 рр. склав 14,7 % за усіма групами активів, водночас за окремими видами цінних паперів річний дохід сягав 39,7 %[2].

Виходячи із середнього рівня прибутковості та структури активів інститутів спільного інвестування можна зробити висновок, що сьогодні інститути спільного інвестування в Україні дотримуються стратегії мінімізації ризиків, а агресивна інвестиційна політика в умовах економічної нестабільності та нерухомого фондового ринку призводить, в першу чергу, до збитків, пов'язаних із надмірним інвестиційним ризиком. Тому інвестування у перспективні інноваційні проекти через інститути спільного інвестування невенчурного типу в Україні перебуває на низькому рівні. Водночас інститути спільного інвестування активно використовують нецільові державні облігації,

[1]УАІБ (2017) Аналітичний огляд ринку спільного інвестування у IV кварталі 2016 року // Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Retrieved from http://www.uaib.com.ua/files/articles/2561/48/Q4 %202016 % 20& %20Full %202016_final.pdf.
[2]Там само.

тому не можна однозначно стверджувати про соціальну орієнтованість таких інвестицій.

З іншого боку, інститути спільного інвестування стають тією ланкою, яка забезпечує ліквідність цінних паперів приватних компаній, які обертаються на фондовому ринку та забезпечують отримання такими компаніями додаткових фінансових ресурсів на проведення інноваційної діяльності. Тому, ставлячи за мету отримання пасивного інвестиційного доходу (тобто інвестиційного доходу без участі у роботі компанії), інститути спільного інвестування виступають фінансовими драйверами інноваційного розвитку компаній.

Наступним видом фінансових компаній, які здійснюють інвестиційну діяльність, є недержавні пенсійні фонди (далі – НПФ).

Світовий досвід показує, що діяльність НПФ сприяє зростанню інвестування реального сектору економіки завдяки використанню приватних пенсійних активів, які через НПФ перетворюються у інвестиційний капітал, що виступає суттєвою умовою активного розвитку економікиУкраїни. Однак для економічно та соціально ефективного використання новостворених інвестиційних капіталів необхідно розуміти сутність та їх можливості як учасників інвестиційного ринку.

Загалом недержавний пенсійний фонд – це неприбутковий фінансовий інститут, який здійснює накопичення пенсійних заощаджень своїх учасників з метою збереження та примноження їх вартості на неприбутковій основі.

У структурі пенсійної системи, яка функціонує на трьох рівнях: обов'язкове загальнодержавне пенсійне забезпечення; накопичувальна система загальнообов'язкового державного пенсійного страхування та система недержавного пенсійного забезпечення, НПФ займають третій найвищий рівень системи пенсійного забезпечення.

Діяльність НПФ полягає у накопиченні пенсійних фінансових активів учасників цього пенсійного фонду та у подальшому збереженні їх вартості та купівельної спроможності через інвестиційну діяльність. Дохід від інвестиційної діяльності дозволяє компенсувати інфляційний вплив та збільшувати сукупний обсяг особистих пенсійних активів учасників НПФ залежно від розміру їх особистого вкладу.

Засновником НПФ можуть бути юридичні та фізичні особи і залежно від типу засновника виділяють відкритий, корпоративний і

професійний НПФ. Відкритий НПФ створюється юридичною особою на умовах вільного членства будь-яких фізичних осіб. Жодних спеціальних умов на вхід чи вихід із такого типу НПФ не передбачено, тобто учасник НПФ може в будь-який момент перевести власні пенсійні заощадження до іншого НПФ. Корпоративний НПФ створюється юридичною особою-роботодавцем для здійснення пенсійного забезпечення власних працівників. Участь у таких НПФ можлива лише для працівників конкретної компанії, яка є засновником НПФ. Умови виходу можуть відрізнятися – від вимоги перевести кошти до іншого НПФ за умови звільнення до збереження можливості зберігання накопиченої частини пенсійного капіталу у корпоративному НПФ. Професійний НФП є тим типом НПФ, який об'єднує в собі позитивні ознаки відкритого та корпоративного НФП, оскільки створюється як фізичними, так і юридичними особами за професійним спрямуванням. Учасниками такого типу НПФ можуть бути усі працівники певного сектору економіки, завдяки чому вони, з одного боку, не залежать від роботодавця у питаннях пенсійного забезпечення, а з іншого – за необхідності переходу на нове місце роботи не потрібно проводити переміщення пенсійних активів між інвестиційними фондами, що неминуче призводить до фінансових втрат. Якщо розглядати їх відмінність за засновниками та учасниками, то найбільш незахищеними у розрізі збереження вартості пенсійних активів є учасники корпоративного НПФ, оскільки його функціонування залежить від функціонування компанії-засновника.

У інфраструктурі НПФ виділяються актуарії, адміністратори, компанії з управління активами (далі – КУА), зберігачі активів (комерційні банки), страхові компанії, консультанти та радники з інвестиційних питань, аудитори та органи державного нагляду і контролю. Створення такої розгалуженої мережі інститутів, які займаються обслуговуванням НПФ, пояснюється необхідністю ефективного функціонування системи захисту учасників НПФ.

Приватні пенсійні активи, накопичені НПФ, можуть бути використані тільки для інвестиційної діяльності НПФ або для виконання зобов'язань НПФ перед своїми членами щодо виплати їх пенсійних активів. Будь-яка інша мета використання активів НПФ заборонена.

Водночас для додаткового захисту пенсійних активів учасників НПФ напрями використання інвестиційного капіталу, сформованого

на основі пенсійних активів, жорстко регламентуються законодавством у контексті їх диверсифікації. Тому очевидно, що НПФ є надзвичайно привабливими та перспективними учасниками інвестиційного ринку водночас і тому, що однією з ключових переваг НПФ є система оподаткування діяльності цих фондів. Згідно з чинним законодавством НПФ оподатковують пенсійні активи своїх учасників тільки у момент здійснення пенсійних виплат, що дозволяє інвестувати персональні пенсійні активи без сплати податків на прибуток після закінчення чергового інвестиційного циклу.

Загалом динаміка розвитку сектору НПФ свідчить про те, що пік створення недержавних пенсійних фондів в Україні вже минув і відбувається поступова стабілізація сектору недержавного пенсійного забезпечення, оскільки після стрімкого зростання кількості НПФ та вартості їх активів з 2005 р. у 2012 р. намітилася тенденція до стабілізації сектору і поступового зменшення кількості НПФ до оптимального рівня, характерного поточним економічним умовам. Так, на початок 2017 р. в Україні функціонувало 39 НПФ, кількість яких скоротилась на 5 одиниць порівняно із попереднім роком, однак кількість активів НПФ збільшилася на 11,7 %, що свідчить про перехід до якісного розвитку сектору НПФ в Україні[1].

Аналізуючи інвестиційну активність недержавних пенсійних фондів, можна констатувати скорочення частки цінних паперів у загальній структурі активів НПФ на 5 %, причому цінні папери заміняються на грошові ресурси, депозитні вклади та нерухомість, причому частка останньої за останній рік зросла удвічі – із 2,1 до 4 % від загальної вартості активів НПФ.

Структура портфеля цінних паперів також зазнала суттєвих змін за останні роки. Так, вартісний обсяг акцій та облігацій підприємств у структурі цінних паперів усіх НПФ з 2014 р.[2] знизився більше ніж у 10 разів – з 8 до 0,5 % за акціями та у 5 разів – з 14,5 до 3,5 % за

[1]УАІБ (2017) Аналітичний огляд ринку спільного інвестування у IV кварталі 2016 року // Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Retrieved from http://www.uaib.com.ua/files/articles/2561/48/Q4 %202016 % 20& %20Full %202016_final.pdf.

[2]УАІБ (2014) Аналітичний огляд ринку спільного інвестування у IV кварталі 2014 року // Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Retrieved from http://www.uaib.com.ua/files/articles/2245/55/Q4 %202014 % 20 %20Full %202014_final.pdf.

облігаціями. Для збереження високого рівня інвестиційної активності НПФ провели додаткову закупівлю державних облігацій, збільшивши їх вартісний обсяг майже утричі – з 14,4 до 31,4 %.

Наведена динаміка свідчить про наявність проблем у секторі НПФ, які пов'язані, в першу чергу, із системою регулювання інвестиційних інструментів, доступних для НПФ. Так, у 2016 р. фактично із доступних інвестиційних інструментів було виведено лістингові цінні папери, оскільки вимоги до емітентів, цінні папери яких можуть включатися до лістингу на фондовій біржі і доступні для покупки для НПФ, є суттєво завищеними і не відповідають рівню розвитку емітентів на фондовому ринку України. Водночас жорсткі обмеження на використання альтернативних інвестиційних інструментів значно ускладнюють збалансування інвестиційного портфеля НПФ, у зв'язку з чим доводиться проводити зворотню трансформацію інвестиційного капіталу в грошовий, розміщений на депозитних рахунках у банківських установах. Відповідно, обсяг цінних паперів у структурі активів НПФ скоротився, що автоматично призвело до скорочення припливу вільних інвестиційних капіталів від НПФ до економіки України.

У фінансових інститутах, що здійснюють інвестиційну діяльність в Україні, особливе місце займають страхові компанії. Відповідно до характеру їх діяльності страхові компанії здійснюють накопичення фінансових ресурсів, які можуть трансформуватися у інвестиційний капітал з метою збереження їх вартості в умовах інфляційних ризиків та примножуватись, якщо страхова компанія буде проводити успішну агресивну інвестиційну політику. Як результат, успішна інвестиційна політика призводить до підвищення рівня фінансової стабільності страхової компанії та підвищення рівня якості її послуг.

Станом на початок 2017 р. в Україні функціонувало 343 страхові компанії, з яких 298 компаній типу non-life та 45 компаній типу life. При цьому спостерігається постійне скорочення кількості страхових компаній на українському ринку (на 16 % з 2014 р.)[1].

Інвестиційна діяльність страхових компаній може проводитися двома методами – страхова компанія здійснює інвестиційну діяльність на власний розсуд або передає свої страхові активи компанії з управління активами. Станом на початок 2017 р. із 343 страхових компаній

[1]Рекуненко І. І., Чоран С. В. Особливості інвестиційної діяльності страхових компаній // Економіка і суспільство. 2017. № 8. С. 666–672.

тільки 7 користувались послугами професійних інвестиційних компаній з управління активами, хоча тенденція зростання є позитивною, оскільки на початок 2016 р. таких страхових компаній було всього 5[1]. Це свідчить про бажання більшості страхових компаній зберігати значну автономію у питаннях управління власними інвестиційними потоками та збільшення рівня інвестиційної прибутковості через відсутність витрат на оплату послуг компанії з управління активами.

При здійсненні інвестиційної діяльності страхові компанії повинні дотримуватися значних обмежень на використання інвестиційних інструментів подібно до недержавних пенсійних фондів. Це пов'язано із вимогами державного контролюючого органу про достатній рівень диверсифікації інвестиційних активів та прийнятний рівень інвестиційного ризику. Разом з тим законодавчо не встановлено мінімального рівня використання конкретних фінансових інструментів. Це залишає достатньо широкі можливості для оптимізації інвестиційного портфеля страхових компаній.

Аналізуючи загальну структуру активів страхової компанії, загальні інвестиції у цінні папери становлять 13746,4 млн грн. станом на початок 2017 р., що складає 40,7 % від загального обсягу інвестиційних активів страхових компаній. Акції є основним інвестиційним інструментом у портфелі цінних паперів і становлять 64,5 % від його вартості. Однак з 2014 р. спостерігається постійне зниження частки акцій у загальному портфелі цінних паперів. Із 2016 р. таке зниження склало 3303,7 млн грн, або 13,4 %, у загальному портфелі цінних паперів. Замість акцій страхові компаній все більше використовують державні облігації, внаслідок чого за 2016 р. їх вартісна складова у загальному портфелі цінних паперів виросла удвічі (з 2,6 до 4,3 млрд грн)[2].

Особливістю страхових компаній як інвесторів порівняно з іншими фінансовими інститутами є те, що для страхових компаній Кабінетом Міністрів України було затверджено напрями інвестування

[1]УАІБ (2017) Аналітичний огляд ринку спільного інвестування у IV кварталі 2016 року // Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Retrieved from http://www.uaib.com.ua/files/articles/2561/48/Q4 %202016 % 20& %20Full %202016_final.pdf.

[2]Рекуненко І. І., Чоран С. В. «Особливості інвестиційної діяльності страхових компаній // Економіка і суспільство. 2017. № 8. С. 666–672.

резервів, які є першочерговими у здійсненні інвестиційної діяльності. До таких напрямів віднесено розроблення та впровадження високотехнологічного устаткування, іншої інноваційної продукції, ресурсо- та енергозберігаючих технологій; розвиток інфраструктури туризму; добування корисних копалин; перероблення відходів гірничо-металургійного виробництва; будівництво житла; розвиток транспортної інфраструктури, у тому числі будівництво та реконструкція автомобільних доріг; розвиток сектору зв'язку та телекомунікацій; розвиток ринку іпотечного кредитування шляхом придбання цінних паперів, емітованих державною іпотечною установою[1].

На початок 2017 р. страховими компаніями за попередній період було інвестовано у виділені галузі 30,2 млн грн, що становить 0,09 % від загального обсягу інвестиційних активів страхових компаній. Однак цей обсяг інвестицій є недостатнім для інвестиційного фінансування інноваційних проектів, оскільки 95 % від усього фінансування пріоритетних галузей спрямовано у сферу туризму[2].

Загалом, навіть незважаючи на присутні проблеми як у законодавчому забезпеченні, так і в організації інвестиційної діяльності, страхові компанії є другим за важливістю та обсягом джерелом інвестиційного капіталу, що має значні перспективи до подальшого розвитку та підвищення економічної та фінансової ефективності, а отже, і для забезпечення інноватизації соціально-економічного розвитку України. Втім, для більш повноцінного задіяння можливостей фінансового ринку як джерела фінансового забезпечення процесів інноватизації, очевидно, що зазначені процеси мають торкнутися і, власне, фінансового ринку, що визначає зміст другої частини роботи.

---

[1]КМУ (2002) Про затвердження напрямів інвестування галузей економіки за рахунок коштів страхових резервів : Постанова Кабінету Міністрів України : від 17 серпня 2002 р. № 1211. URL : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1211-2002- %D0 %BF

[2]Рекуненко І. І., Чоран С. В. Особливості інвестиційної діяльності страхових компаній // Економіка і суспільство. 2017. № 8. С. 666–672.

ЧАСТИНА ІІ
ІННОВАТИЗАЦІЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ ТА ЙОГО ОКРЕМИХ СЕГМЕНТІВ

Серед проблем, з якими стикається бізнес,
немає важливішої і складнішої, ніж проблема нововведень.
Елвін Тоффлер

Розділ 5. Інноватизація фінансового ринку – як основа його стійкості та конкурентоспроможності

Здійснення нових комбінацій – це специфічний процес
і до того ж об'єкт особливої функції.
Йозеф Шумпетер

5.1. Фінансовий ринок в умовах нової соціально-економічної реальності.

5.2. Роль фінансового інжинірингу та його інструментарію в інноватизації фінансового ринку.

5.3. Соціально відповідальні інновації глобального фінансового ринку як перспективний напрям його інноватизації.

5.4. Стратегії соціально відповідального інвестування інституційних інвесторів у контексті забезпечення стійкого розвитку.

5.5. Об'єктивна необхідність інноватизації інфраструктури фінансового ринку.

5.1. Фінансовий ринок в умовах нової соціально-економічної реальності

Успішне функціонування фінансового ринку в умовах ринкової економіки, коли основна частина фінансових ресурсів мобілізується суб'єктами господарювання на засадах купівлі-продажу, постає серед найактуальніших завдань забезпечення соціально-економічного розвитку. Складність його розв'язання значно зростає в сучасних умовах, коли процеси глобалізації та глобальної нестабільності здійснюють потужні впливи як позитивного, так і негативного характеру на

функціонування фінансового ринку. Тому без забезпечення стійкості та конкурентоспроможності фінансового ринку практично неможливо досягти його основної цілі – забезпечити потреби соціально-економічного розвитку фінансовими ресурсами з адекватними терміновістю і вартістю капіталу.

Перш ніж більш конкретно зупинитися на інструментарії, здатного привести до досягнення фінансовим ринком зазначених характеристик, важливо зазначити таке. Динамізм внутрішнього і зовнішнього середовищ, багатогранність змісту відносин між учасниками фінансового ринку диктують потребу узгоджених дій для забезпечення стійкості функціонування фінансового ринку і його гнучкості щодо перспектив економічного зростання, що потребує застосування виважених методологічних підходів.

У сучасних умовах глобальних і національних диспропорцій, викликаних особливостями функціонування світової і вітчизняної фінансової систем, нелінійний характер розвитку фінансового ринку набув особливої динамічності. Тому загальна концепція управління фінансовим ринком як своїм ключовим елементом передбачає його адаптацію до мінливості й значних коливань фінансових відносин і процесів, які відбуваються всередині країни та за її межами. Це означає, що забезпечення діалектичної єдності фінансового ринку з процесами трансформації національної економіки вимагає гнучкості фінансового ринку з метою повнішого задіяння його потенціалу в економіці України.

При вирішенні цього питання особливо важливим є врахування внутрішньої динаміки фінансового ринку. Йдеться 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 потрібно зважати, що сьогодні на перший план вийшла короткострокова максимізація прибутків на фоні порушення глибинних засад функціонування фінансів, коли їх основна функція формування і розподілу грошових потоків заміщується функцією виробництва фіктивної вартості. Як вкрай актуальне науково-практичне завдання постає забезпечення реальної довгострокової стійкості фінансового ринку.

Отже, загальна проблема лежить у площині комплексного поєднання факторів формування гнучкості й стійкості фінансового ринку до мінливих умов дійсності. Її ігнорування скоротить економічні можливості фінансового ринку та означатиме його функціональну неспроможність забезпечити рух і трансформацію фінансових ресурсів у національну економіку. Актуалізація вирішення цієї проблеми відповідає також загальним закономірностям розвитку нелінійних систем, коли з посиленням нелінійних зв'язків зростає кількість траєкторій розвитку та одночасно зменшується їх передбачуваність.

Відомо, що дослідження соціально-економічних процесів вимагає особливого добору із сукупності багатьох наукових підходів, тих, що найбільше відповідатимуть стратегії дослідження того чи іншого процесу. У нашому випадку на особливу увагу заслуговує функціональний підхід, сутність якого полягає у тому, що фінансовий ринок розглядається з точки зору сукупності функцій, які визначають процес його функціонування у взаємозв'язку із покладеними на нього завданнями. Не менш вагомим є й використання динамічного підходу, коли предмет дослідження розглядається у діалектичному розвитку причиново-наслідкових зв'язків, що дозволяють досягти більшої об'єктивності оцінки сформованого стану та перспектив його подальшого розвитку.

Природно, що вибір певного підходу до дослідження визначається, насамперед, сутністю та особливостями його предмета. Не вдаючись до всебічної характеристики фінансового ринку, слід зазначити його особливу складність як «…механізму взаємодії власників заощаджень, реальних інвесторів і фінансових посередників, що ґрунтується на добровільній договірній основі та принципах економічної доцільності і забезпечує на основі попиту та пропозиції мобілізацію заощаджень і трансформацію їх в інвестиції»[1]. Подібне визначення змісту фінансового ринку одночасно засвідчує складність його структури, що, в свою чергу, зумовлює необхідність застосування комп-

[1]Грудзевич У. Я. Перспективи розвитку регіональної інфраструктури фінансового ринку // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Економічні проблеми розвитку виробництва регіону : щорічник наукових праць / редкол.: відповідальний редактор академік НАН України М. І. Долішній. Львів : НАН України. Інститут регіональних досліджень. 2001. Випуск XXXI.

лексного підходу для охоплення сукупності взаємозв'язків між усіма структурними елементами, урахування яких сприятиме досягненню поставлених цілей.

Окреслені елементи методологічного забезпечення невіддільні від таких кроків дослідження, як пошук і розуміння сутності вихідних понять, що орієнтують на сфери пізнання і управління ними, зважаючи на ускладнення структури і тенденцій змін сучасних соціально-економічних явищ і процесів. Саме у такому контексті для більш повного відображення явищ реальної дійсності основні характеристики розвитку фінансового сектору економіки визначені Світовим банком, а саме: масштаб (глибина), ефективність, стабільність та доступність капіталу[1] були доповнені нами такою характеристикою, як гнучкість[2], що пов'язана з циклічним характером економічного розвитку.

Водночас, як було зазначено вище, при виявленні взаємозв'язку розвитку фінансового ринку й економічного зростання, на наш погляд, не можна нехтувати ступенем стійкості фінансового ринку як його окремої самостійної характеристики. Це є методологічно важливим кроком, оскільки досвід функціонування економіки засвідчує досить істотну роль внутрішніх тенденцій і мотивів учасників фінансового ринку в механізмі інвестицій, саме які, як зазначає Л. Волощенко, зв'язують цикл відтворення та економічного зростання[3].

Наявність серед перелічених Світовим банком характеристик фінансового ринку, «стабільність» ніякою мірою не дублює і не вступає у протиріччя з характеристикою «стійкість». Стабільність не аналогічна стійкості, оскільки є лише станом стійкості, постійності, ступенем вияву стійкості. Можливість отримати на основі такої характеристики фінансового ринку, як стійкість ряду узагальнень, на нашу думку, дозволить по-новому поглянути на окремі аспекти трансформацій на ньому з метою накопичення якісних елементів.

---

[1]Global Financial Development Report 2013 «Rethinking the Role of the State in Finance» URL : https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2012/spr/pdf/DK_p.pdf.

[2]Онишко С. В., Лактіонова О. А. Гнучкість фінансового ринку в умовах циклічного розвитку економіки // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія економіка. 2014. Випуск 27. 89–95, [95] с.

[3]Волощенко Л. М. Розвиток фінансового ринку в умовах глобалізації : монографія. Донецьк : ВІК, 2013. 464, [237] с.

Поняття «стійкий» – здатний зберігатися, існувати в несприятливих умовах, та «гнучкий» – здатний легко змінюватися в різних обставинах, не маючи звукової подібності, споріднено пов'язані між собою. Дійсно, щоб зберегтися в несприятливих умовах, важливо вміти пристосовуватися до різних обставин, тобто мати певну гнучкість. Разом з тим очевидно, що ці поняття не синонімічні, оскільки відображають різні стани об'єкта та підходи до їх досягнення, а тому повинні розглядатися як окремі характеристики. Щодо фінансового ринку, на нашу думку, в першому випадку йдеться більшою мірою про його адекватність (відповідність, тотожність) певним умовам функціонування, а в другому – про його адаптацію (пристосування) до різних обставин. Можна стверджувати, що стійкість – це переважно статична, а гнучкість – динамічна характеристики фінансового ринку. Саме відповідно до такого розуміння і в такій послідовності реалізуються причиново-наслідкові зв'язки динаміки фінансового ринку. При цьому взаємозв'язок стійкості та гнучкості фінансового ринку відбувається через узгоджену лінію детермінації, коли попередня ланка визначає наступну. Адже існуючі внутрішні перекоси, що сформувалися у процесі функціонування окремих сегментів фінансового ринку в подальшому трансформуються у більш глибші, перешкоджаючи виконанню ринком своїх функцій, а далі, зважаючи, що фінансовий ринок належить до відкритих динамічних систем, перебуваючи під суттєвими зовнішніми впливами, стають загрозою для його життєстійкості та ефективності. Цим обумовлюється також важливість концептуального моделювання системи регулювання відносин, що формуються на фінансовому ринку. Неврахування особливостей кожної із зазначених характеристик фінансового ринку перешкоджає врахуванню всіх істотних факторів і взаємозв'язків та їх інтеграції в єдине ціле як фундаментального базису, що повинен передувати прийняттю управлінських рішень.

З точки зору оцінки ступеня стійкості важливим є виявлення адекватності існуючого взаємозв'язку між фінансовим ринком та реальним середовищем, у якому він функціонує. З точки зору оцінки гнучкості важливим є розгляд своєчасності адаптації фінансового ринку до викликів внутрішньої і зовнішньої економічної кон'юнктури. При цьому, враховуючи багатосегментність фінансового ринку, виконання такого завдання суттєво ускладнюється необхідністю

урахування суттєвої специфіки кожного із таких сегментів. Зокрема, оцінюючи вплив кризи на окремі сегменти фінансового сектору, окремі автори приходять до висновку, що найбільш поширеними є кризи кредитного та депозитного ринків, валютного ринку, ринків акцій та облігацій[1]. Саме оцінка фінансового ринку в розрізі його сегментів із використанням таких характеристик, як їх стійкість і гнучкість здатні надати повніше уявлення про рівень і динаміку функціональної ефективності цього ринку та сформувати основу підвищення результативності фінансового забезпечення розвитку й одночасно активізують питання досягнення таких характеристик.

Серед чинників, які відкривають нові горизонти та реальні можливості для фінансового ринку, а відтак, і регулювання параметрів довгострокового економічного розвитку загалом, завжди особливе місце посідало використання великої кількості різноманітних інструментів, здатних привести до підвищення ефективності функціонування фінансового ринку. З розбудовою нової економіки або економіки знань така можливість неухильно зростає, чим обумовлюється велика увага до реалізації потенціалу, закладеного в перспективах розвитку фінансового ринку під впливом імперативів інноватики. При цьому наголошується на широкому тлумаченні нової економіки, яке не обмежується твердженням про те, що вона сприяє підвищенню сталості економічного зростання на основі інформаційних та комунікаційних технологій, а розглядає її на рівні парадигми, внаслідок чого жодні знання про економічні процеси в минулому не відповідають сучасному[2].

Інновації постають необхідною умовою ефективного функціонування фінансового ринку, його трансформаційних змін, оскільки, особливо в умовах глобалізації та фінансової інтеграції, існує нагальна потреба розширення переліку нових фінансових інструментів для їх використання на фінансовому ринку для збереження його глобальної конкурентоспроможності. Поширення економіки знань здатне породжувати значні вигоди у вигляді зростання продуктивності та

[1]Bordo M. Aggregate Price Shocks and Financial Instability: an Historical Analysis / M. Bordo, M. Dueker, D. Wheelock / NBER Working Paper 7652. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.

[2]Meyer L. The New Economy Meets Supply and Demand // Boston Economics Club, Boston, Massachusetts. June 6, 2000 // www, federalreserve.gou.

ефективності. У процесі дифузії інновацій у системі можуть відбутися якісні, масштабні зміни за нетривалий період, тобто можна говорити про відкриття нових, невідомих раніше перспектив. Ці закономірності інновацій повною мірою характерні й для функціонування і розвитку фінансового ринку. Не менш важливим є те, що розвиток фінансового ринку сприяє розбудові економіки знань через те, що потреби фінансового ринку в новітніх інструментах і технологіях стимулюють розвиток нової економіки.

Зазначимо, що дослідження науковців щодо наслідків фінансової інтеграції засвідчують послаблення позитивів диверсифікації фінансового портфеля. Цим посилюється потреба розширення доступу до нових фінансових інструментів, оскільки портфель, сформований із «відомих» інструментів, надто вразливий до системних стресів[1]. Водночас не можна й абстрагуватися від необхідності розмежування діючих фінансових інструментів на ті, що вичерпали свій потенціал, особливо щодо реалій сучасності, та на ті, що зберігаються, хоча можливо й в інших формах їх реалізації. Що ж до нових інструментів, тут необхідна особлива обережність з огляду на глобалізацію фінансової системи та необхідність захисту національних інтересів і фінансових інститутів. Крім того, виникає й проблема своєчасної реакції інструментів на макроекономічні зміни.

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,

[1]Козюк В. В. Монетарні засади глобальної фінансової стабільності : монографія. Тернопіль : ТНЕУ, Економічна думка, 2009. 728 с.

технологій, інститутів та ринків, а також інституційні інновації, інноваційні продукти і процеси[1].

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 були серед 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 виважених підходів до формування політики використання фінансових інновацій на національних фінансових ринках. Однак не менш важливо враховувати й те, що відсутність фінансового потенціалу в країні створює такі негативні тренди, як збільшення дефіциту державного бюджету, зростання державного боргу із відповідним зниженням кредитного рейтингу, зростанням інфляційних очікувань. Це, в свою чергу, відображається на зростанні вартості фінансових ресурсів у країні. Очевидно, що така взаємопов'язаність потребує врахування багатоаспектності інноваційних інструментів для мінімізації ризиків та максимізації їх позитивного впливу в умовах практичного використання в Україні.

Цим пояснюється велика увага останнього часу наукової спільноти до вирішення означених завдань. Особливий інтерес викликає комплексне дослідження, що охоплює пошуки з проблематики інновацій у фінансовій сфері за такими напрямами:

1) інноваційні підходи до визначення теоретичних засад фінансів та будови фінансової системи;

2) використання у фінансовій практиці інноваційних фінансових інструментів і технологій;

3) формування механізмів фінансування розроблення та упровадження у практику інновацій[2]. Тобто це дослідження охоплює

[1]Tufano P. Financial Innovation: Handbook of the Economics of Finance (Volume 1a: Corporate Finance) / G. Constantine's < M. Harris and R. Stutzeds. – Amsterdam: Elsevier < 2003. P. 307–336.

[2]Інновації у фінансовій сфері : монографія / [В. М. Опарін, Т. В. Паєнтко, В. М. Федосов та ін.] ; за заг. ред. В. М. Опаріна. К. : КНЕУ. 444 с.

широкий пласт проблем, пов'язаних із функціонуванням державних і корпоративних фінансів, сприяючи підвищенню ефективності використання фінансових ресурсів на інноваційних засадах.

Конкретизуючи використання таких засад щодо фінансового ринку, на наш погляд, особливого значення набуває виокремлення двох аспектів проблематики інновацій. По-перше, функціонального, щоб впровадження інновацій сприяло найбільш ефективному виконанню покладених на фінансовий ринок функцій. Тут загальна проблема лежить у площині комплексного поєднання факторів формування гнучкості та 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. По-друге, фінансового, що забезпечує відповідну прибутковість діяльності на фінансовому ринку. Йдеться 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 набула актуальності короткострокова максимізація прибутків на фоні порушення глибинних засад функціонування фінансів, коли їх основна функція формування і розподілу 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 значущим 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.

Фінансові ринки надто чутливі до інноваційних зрушень у реальному секторі. Вони спроможні породити гіпертрофований попит на активи, які асоціюються з інтенсивним потоком інновацій. Однак, зважаючи, що потік інновацій неоднорідний у часі, схильність до

інновацій та інноваційної поведінки у суспільстві може змінюватися. Це може передаватися й поведінці фінансових ринків, викликаючи спонтанні зміни. Виділяють принаймні три аспекти зміни такої поведінки. По-перше, поширення нової економіки здатне породжувати значні вигоди у вигляді зростання продуктивності та ефективності. У процесі дифузії інновацій у системі можуть відбутися якісні, масштабні зміни за нетривалий період, тобто можна говорити про відкриття нових, невідомих раніше перспектив.

По-друге, інновації здатні призводити також до різких обвалів ринків, адже продукт нової економіки не завжди має чіткі ринкові характеристики, а фірми, які їх створюють, орієнтуються на ризикові операції. Тут слід наголосити на притаманних інноваціям властивостях випадковості, екзогенності, швидких змін та обмеженості свідомого управління[1]. Завдяки цьому ризик інновацій та альтернативність векторів інноваційного розвитку заохочують зміщення у бік ризикового фінансування. Цей другий аспект змін визначає об'єктивність та необхідність розвитку венчурних форм та інструментів фінансового забезпечення інноваційного розвитку.

Отже, слід повністю погодитися із думкою, що прогрес нової економіки в кінцевому підході ставиться у залежність від ставлення фінансової системи до ризику. На користь такого висновку, зокрема, наводяться такі факти[2]:

1) домінування в структурі фінансування високотехнологічних фірм облігацій, що спостерігається у всіх високорозвинених країнах. Це слугує основою висновку, а саме про перехід фінансової системи до ринкової моделі. Як додатковий аргумент цьому висновку, важливо зазначити про таке. Еволюція фінансових ринків супроводжувалася появою значної кількості посередників і нових фінансових інструментів. Це спричиняє структурні зміни на фінансовому ринку, коли зростає роль інвестиційних фірм, страхових компаній на противагу ролі банків;

2) зростання значимості венчурного капіталу, про що йшлося вище. Цю обставину, що додає динамізму економіці, пов'язують

1Онишко С. В. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку : монографія. Ірпінь : Національна академія ДПС України, 2004. 434, [84] с.

2Козюк В. В. Монетарні засади глобальної фінансової стабільності : монографія. Тернопіль : ТНЕУ, Економічна думка, 2009. 728, [328–330] с.

також із зростанням нестабільності в економічній системі в цілому, зокрема внаслідок збільшення кількості фірм із ризиковою інноваційною діяльністю.

По-третє, інновації можуть бути сприйняті фінансовим ринком як імпульс для масштабних спекуляцій. Іншими словами, тут проявляються процеси суб'єктивізації, а переходи від домінування одних ставлень до інших здатні змінити макрофінансові процеси. Тому в основу трансформацій фінансового ринку повинен бути закладений принцип не просто подолання розриву між фінансовим і реальним секторами, а головне – підвищення схильності економіки до розвитку на інноваційно-інвестиційній основі.

У загальному та систематизованому вигляді неоднозначність ролі інновацій у процесі трансформацій на фінансовому ринку, що ґрунтується на складності їх змісту, можна представити у двох вимірах, що проілюстровано у табл. 5.1.1.

Таблиця 5.1.1

Реалізація взаємозв'язків у межах системи «інновації – фінансовий ринок»

	Характеристика і напрям впливу на фінансовий ринок	
	Позитивний	**Негативний**
Випадковість, екзогенність, швидке моральне старіння	Імовірність отримання значних вигод, зростання вартості відповідних фірм	Спонтанні зміни, загрози і ризики, невизначеність, додаткові коливання, знецінення акцій
Інтенсивність інновацій	Попит на активи, що пов'язані із потоком виробництва і впровадження інновацій	Гіпертрофований попит, здатний викликати необґрунтовані структурні зміни
Зростання продуктивності, швидкість змін	Зростання граничної продуктивності капіталу, праці	Конкурентний тиск, посилення захисту національних інтересів
Обмеженість свідомого управління	Швидкість прийняття рішень, усунення бюрократичних бар'єрів	Втрата контролю та можливостей превентивних заходів, непрогнозованість
Відношення до інновацій у суспільстві	Імпульс до розвитку, посилення фактора попиту	Імпульс до згортання, через ускладнення взаємодії, флуктації

Джерело: складено автором.

Як свідчать наведені дані, виділені нами властивості, що іманентно притаманні інноваціям, здатні по-різному впливати на фінансовий ринок, що актуалізує потребу більш детальної оцінки реалізації подібного взаємозв'язку при прийнятті управлінських рішень. Ще більшою мірою такі відмінності простежуються щодо різних сегментів фінансового ринку, як буде показано у наступних розділах роботи. Це передбачає якісну трансформацію і перегляд багатьох підходів до розвитку кожного окремого сегмента фінансового ринку, надання їм пріоритетної спрямованості для забезпечення активного зростання обсягів відповідних фінансових ресурсів та їх переміщення у найбільш відповідальні для соціально-економічного розвитку сфери. Досягти цього можна через впровадження інноваційних фінансових інструментів розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів для підвищення ефективності і стійкості фінансового ринку та його конкурентоспроможності. Зважаючи, що в загальному підході предметом інноватики є створення, освоєння і поширення різного типу новацій, може йтися про інноватизацію фінансового ринку, набуття ним того стану, коли його життєздатність та конкурентність визначаються, насамперед, масштабами та якістю впровадження нових ідей, нових технологій, нових управлінських систем, нових фінансових продуктів, які є результатом розвитку науки та інноваційної діяльності. За таких умов інноватизація фінансового ринку стає ключовою передумовою його ефективного функціонування і виконання ним його основного соціально-значимого завдання, що полягає в забезпеченні й розширенні масштабів інвестиційної діяльності в національній економіці.

5.2. Роль фінансового інжинірингу та його інструментарію в інноватизації фінансового ринку

Традиційно інновації на національних ринках цінних паперів пов`язуються з таким поняттям, як «фінансовий інжиніринг». Сучасне розуміння інжинірингу визначається етимологією слова engin (фр., машина, механізм), має латинські витоки: ingenium – вроджені, природні якості, талант. Варто зазначити, що «інжиніринг» є однокореневим словом не тільки традиційному «інженер» або «інженерія», а й «геній» і «геніальність», що дозволяє тлумачити його як

нестандартну удосконалюючу дію людини для вирішення інтелектуальних завдань. Отже, термін «engineering» можна трактувати двояко – у сенсі «інженерія», тобто мається на увазі інженерно-технічна діяльність, і у сенсі «інжиніринг» – роботи дослідницького та розрахунково-аналітичного характеру.

Потужні зміни у сфері інжинірингу можна пояснити розвитком інформаційних технологій. Кінець XX ст. – початок XXI ст. відзначився потужним охопленням країн світу мережею Інтернет, комп'ютерними технологіями, зв'язком тощо. Досягнення у цій сфері істотно вплинули на діяльність фінансових інститутів. Передусім було автоматизовано і радикально здешевлено проведення багатьох фінансових операцій. Це сприяло їх доступності для фінансових інститутів, а також диверсифікації діяльності останніх. З'явились нові напрями їх роботи, що пов'язані з продажем послуг через Інтернет, а також нові фінансові інститути, які спеціалізуються на електронній комерції, наприклад електронні інтернет-банки[1]. Проте «дуже широкі, електронно пов'язані глобальні ринки не змінюють вірогідності фінансових бумів, але роблять їх потенційно більшими і пов'язують національні ринки між собою, збільшуючи вірогідність того, що ці ринки зазнають краху всі разом»[2], що неодноразово доводилось спостерігати.

Фінансовий інжиніринг – це залежна категорія від інновацій, оскільки спершу з'являється потреба в тих або інших фінансових інноваціях, а згодом інженери створюють нові цінні папери та механізми торгівлі з докладанням усіх своїх практичних навичок і теоретичних знань.

Серед ключових причин, що сприяли виникненню, власне, фінансового інжинірингу, можна назвати глобалізацію фінансової та страхової діяльності, дестабілізацію міжнародних ринків капіталу, податкові асиметрії, індустріалізацію багатьох країн, що розвиваються (наприклад, Китай), підвищення інформативності суспільства і розвиток інформаційних технологій, посилення нерівномірності економічного розвитку, наукові розробки фінансової теорії, зміни регулюючого

[1]Коваленко Ю. М. Формування комплементарної моделі фінансового сектору економіки // Вісник НБУ. 2012. № 7 (197). 42–47, [45] с.
[2]Туроу Л. Будущее капитализма. Новосибирск, 1999. 231, [267] с.

законодавства[1]. Підвищення нестабільності на світових і національних ринках переростає у величезні економічні проблеми окремої країни, регіону тощо, і це примушує вчених-економістів виробляти нові підходи щодо забезпечення фінансової стійкості фінансових систем, що спроможні долати ендогенні та екзогенні шоки та дисбаланси.

Фінансова наука почала перетворюватись з аналітичної на інженерну у кінці 80-х рр. У 1988 р. Дж. Фіннерті надав формальне визначення фінансовій інженерії, що містить ту саму інноваційну та творчу складову. На його думку, фінансова інженерія включає в себе проектування, розробку та реалізацію інноваційних фінансових інструментів і процесів, а також творчий пошук нових підходів до розв'язання проблем у галузі фінансів[2]. На початок 90-х рр. час від часу термін «фінансова інженерія» почав з'являтись у фінансовій літературі, практики у галузі фінансів почали називатись фінансовими інженерами, а Chase Manhattan Bank і Bank of America створили у себе фінансово-інженерні департаменти. У 1991 році створено Міжнародну асоціацію фінансових інженерів (International Association of Financial Engineers (IAFE), яка об'єднує в собі групу висококласних спеціалістів.

Нині єдина наукова концепція і термінологія фінансового інжинірінгу поки що не сформована внаслідок молодості цього напряму, де вчені намагаються дійти єдиної думки у ході наукових дискусій. Так, основоположники такого наукового напряму Дж. Маршалл і В. Бансал вважають, що «Фінансова інжинірія містить у собі проектування, розробку та реалізацію інноваційних фінансових інструментів і процесів, а також творчий пошук нових підходів до вирішення проблем у сфері фінансів»[3]. Отже, автори підкреслюють важливість нестандартного та творчого підходу у вибудовуванні фінансового процесу та відносин фінансовим інжинірингом.

---

[1]Полтораднева И. Л. Финансовый инжиниринг инновационных финансовых инструментов в условиях нарастающей нестабильности на финансовых рынках: мировой и российский опыт : монография. Йошкар-ола, Коллоквиум, 2013. 132 с.

[2]Finnerty J. D. Financial Engineering in Corporate Finance: An Overview / J. D. Finnerty // Financial Management. 1988. Winter. P. 14–33. (P. 16).

[3]Маршалл Д. Ф., Бансал В. К. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям / пер. с англ. М. : ИНФРА-М, 1998. 784, [49] с.

У праці «Керівництво з фінансового інжинірингу» К. Зупонідиса, М. Думпоса та П. Пардалоса надається таке визначення: «...Дисципліна фінансовий інжиніринг, незважаючи на свій відносно молодий вік, вже забезпечила унікальну та істотну сукупність знань у сфері фінансових інновацій, що базуються на технічних (числових, моделюючих) методах різних дисциплін... Основна мета моделювання оптимізуючих розрахунків – отримання нової інформації за залишковим ризиком з метою аналізу поверненості та збільшення прибутку»[1]. У цьому визначенні фінансовий інжиніринг зводиться до математичного моделювання та економетрики, що певним чином звужує предметну його галузь. Нині таке тлумачення фінансового інжинірингу є неповним, адже він знаходить застосування у багатьох сферах фінансової та страхової діяльності (зокрема, в управлінні ризиками фінансових інститутів), винайденні нових фінансових інструментів (зокрема, криптовалют), фінансах акціонерних компаній щодо проблем, які виникають при злитті та поглинанні тощо. Наприклад, Ф. Мишкин тлумачить фінансовий інжиніринг як процес виявлення нових фінансових послуг і продуктів. Нововведення, на його думку, визначають: 1) попит і пропозицію, що пов'язані зі зміною пов`язаних чинників; 2) послаблення законодавчого пресу.

У сфері фінансового інжинірингу набули поширення також і такі західні концепції:

1. Концепція П. Кудре, який трактує фінансовий інжиніринг як створення, управління та використання похідних цінних паперів.

2. Концепція М. К'єперта, співпрезидента Швейцарської асоціації фінансових інженерів, який визначає фінансовий інжиніринг як конструювання фінансових інструментів, зокрема цінних паперів.

Більшість сучасних дослідників дійсно пов'язують фінансові інновації саме з ринком цінних паперів, на користь якого і свідчить, власне, концепція М. К`єперта, який обмежує діяльність фінансових інженерів лише сферою цінних паперів, а концепція П. Кудре – ринком похідних цінних паперів або ринком деривативів.

На ринку деривативів визначення фінансового інжинірингу дозволяє виділити три його основні інструменти:

– об'єднання декількох деривативів у єдиний продукт;

[1]Zopounidis C. Handbook of Financial Engineering / Zopounidis C., Doumpos M. & Pardalos P. M. Springer Science+Business Media, LLC, 2008. 450 p. (P. 201).

– декомпозиція деривативів;

– створення синтетичного продукту шляхом поєднання декомпозиції і комбінування.

Р. Кох у своєму словнику «Менеджмент і фінанси від А до Я»[1] наводить трактування фінансового інжинірингу, суть якого полягає у використанні цінних паперів для проведення операцій збільшення ринкової вартості компанії зі стабільними виробничими показниками через механізм поглинання.

З. Боді, А. Кейн і Дж. Маркус виділяють два ключових поняття фінансового інжинірингу: пакування цінних паперів (bundling) і розпакування цінних паперів (unbundling)[2], тобто йдеться про створення нових цінних паперів за допомогою пакування базових і похідних паперів в один комбінований фінансовий інструмент або розподіл доходів від активів для створення цінних паперів різних класів. Ці автори розглядають фінансовий інжиніринг як «... процес створення та розробки цінних паперів із заздалегідь програмованими властивостями, що відповідають потребам інвесторів»[3]. Ця позиція доповнюється С. Россом, який розуміє під фінансовим інжинірингом «розробку нових фінансових інструментів і методів із використанням для цього вже існуючих з метою пошуку технологій управління фінансовими ризиками на строковому ринку цінних паперів за допомогою операцій хеджування»[4]. Він відносить до них форвардні, ф'ючерсні та опціонні контракти, що набули певного поширення і на українському ринку цінних паперів. Як показала світова фінансова криза 2007–2008 рр., міжнародні фінансові потрясіння були викликані масштабними впровадженнями інноваційних розробок фінансового інжинірингу різними економічними суб'єктами саме у цій сфері без відповідного прогнозування та оцінювання ризиків. На світовому рівні було визнано, що фінансова інженерія продукує нові технології та інструменти, що

---

[1]Кох Р. Менеджмент и финансы от А до Я ; пер. с англ. СПб.: Издательство «Питер»,. 1999. 496 с.

[2] З. Боди, А. Кейн, Дж. Маркус. Принципы инвестиций. 4-е изд., перераб и доп. М. : Вильямс, 2002. 982 с.

[3] Там само. С. 342.

[4]Росс С. Основы корпоративных финансов. Ключ к успеху коммерческой организации – финансовое планирование и управление / С. Росс, Р. Вестерфилд, Б. Джордан ; пер. с англ. под об. ред. д.э.н., проф. Ю. В. Шленова. М. : Лаборатория Базовых Знаний, 2001. С. 678, 688, 691, 694, 696.

дозволяють інвесторам прибутково управляти ризиком за допомогою методу диверсифікації. Але управління ризиками та фінансовий інжиніринг не тотожні, оскільки прикладною функцією фінансового інжинірингу є не лише управлінням ризиками.

Результати проведеного дослідження І. Полторадневої[1] засвідчують існування різних трактувань фінансового інжинірингу, зокрема як фінансові інновації, конструювання цінних паперів, запаковування та розпаковування цінних паперів, розвиток нової технології та отримання більшого прибутку, технології управління фінансовими ризиками, перерозподіл грошових ресурсів, ризиків, ліквідності тощо. Отже, єдиного розуміння фінансового інжинірингу не існує.

Застосування індуктивного методу у дослідженні поняття «фінансовий інжиніринг дозволяє виділити два напрями фінансового інжинірингу (табл. 5.2.1).

Таблиця 5.2.1

Напрями фінансового інжинірингу

Підвищення ефективності фінансової та страхової діяльності	**Конструювання нових фінансових продуктів**
Розроблення та реалізація спекулятивних стратегій у торгівлі цінними паперами та похідними	Розроблення нових похідних фінансових інструментів
Управління ризиками (хеджування)	Розроблення інноваційних продуктів, зокрема структурованих
Спекуляція та арбітраж	Створення нового фіктивного капіталу і забезпечення його руху
Отримання прибутку на основі використання ринкових недосконалостей і незайнятих сегментів ринку цінних паперів	Створення нових конвертованих цінних паперів, що можуть бути обмінені на різні фінансові інструменти
Управління корпоративними фінансами	
Оперативне управління (моніторинг) реалізації проектів	

Отже, фінансовий інжиніринг можна визначити як сукупність заходів щодо розв’язання завдань підвищення ефективності фінансової

[1]Полтораднева И. Л. Финансовый инжиниринг инновационных финансовых инструментов в условиях нарастающей нестабильности на финансовых рынках: мировой и российский опыт : монография. Йошкар-ола : Коллоквиум, 2013. 132 с.

та страхової діяльності, зниження її ризиків через рахунок конструювання нових продуктів і технологій, а також використання різних комбінацій уже існуючих фінансових інструментів з метою задоволення інтересів та потреб учасників фінансових відносин. Це визначення, на відміну від попередніх, містить дві категорії фінансової теорії – «фінансовий інжиніринг» і «фінансовий менеджмент» (табл. 5.2.2).

Таблиця 5.2.2

Порівняльний аналіз дефініцій «фінансовий менеджмент» і «фінансовий інжиніринг»

Параметри	Фінансовий менеджмент	Фінансовий інжиніринг
Мета	Ефективне управління існуючими фінансовими інструментами та продуктами	Створення фінансової інновації (фінансового продукту) для підвищення ефективності фінансового менеджементу
Суб`єкти	Фінансові менеджери	Фінансові інженери
Об`єкти	Фінансові інструменти та фінансові продукти	Фінансові продукти

Джерело: складено на основі[1].

Понятійний апарат фінансового інжинірингу можна доповнити класифікацією самого фінансового інжинірингу. Нині він класифікується як банківський, строкового ринку, корпоративних фінансів, обслуговування домогосподарств, податковий, бюджетний, комбінований тощо (табл. 5.2.3).

Таким чином, можна зробити висновок, що фінансовий інжиніринг розробляється, проектується та реалізується через інноваційні фінансові інструменти й процеси, а також через творчий підхід до розв`язання складних ситуацій у сфері фінансів. Фундамент цього висновку міститься в описуванні сутності фінансового інжинірингу як економічної сфери. Воно не стримує фінансовий інжиніринг будь-якими межами і кордонами. Крім того, його відмінною рисою стало вживання слова «творчий» щодо фінансів. Так, наприклад, Дж. Фіннерті[2] порівнює

[1]Полтораднева И. Л. Финансовый инжиниринг инновационных финансовых инструментов в условиях нарастающей нестабильности на финансовых рынках: мировой и российский опыт : монография. Йошкар-ола : Коллоквиум, 2013. С. 34.

[2]Finnerty J. D. Financial Engineering in Corporate Finance: An Overview / J. D. Finnerty // Financial Management. 1988. Winter. P. 14–33.

фінансовий інжиніринг із мистецтвом. Звичайно, тут існує паралель, адже з точки зору філософії є відкриті переліки суб'єктів і об'єктів, що містяться у характеристиках самого фінансового інжинірингу. Суб'єктами фінансового інжинірингу є фінансові інженери, їх групи як творці, а також суб'єкти різних секторів економіки (табл. 5.2.3), що є кінцевими споживачами фінансових інновацій.

Таблиця 5.2.3

Класифікація фінансового інжинірингу

Ознака	Вид	Підвиди
Суб`єкти фінансових відносин	Сектор загального державного управління	Бюджетний
		Податковий
		Митний
	Місцеві органи влади	Бюджетний
		Податковий
	Фінансовий інжиніринг корпоративного сектору	Корпоративних фінансів реального сектору
		Банківський
		Страховий
		Обслуговування домогосподарств
Ринки фінансового ринку	Ринок пайових цінних паперів	
	Ринок боргових фінансових інструментів	
	Грошовий ринок	
	Ринок капіталу	
	Ринок похідних і структурованих фінансових інструментів	

Фінансові інновації забезпечують учасників ринку маневреністю та мобільністю. Багатогранний засіб для досягнення різних завдань, що пов'язані з цілями вкладення та залучення грошового капіталу, і є фінансовим інжинірингом. Проте досягнення технологій підвищують нестійкість цін і волатильність. Це відіграє вирішальну роль у фінансовому інжинірингу, який знов-таки повертається до інформаційних технологій. Нині його розвитку сприяють чинники, що підвищують волатильність цін через характеристики фінансового інжинірингу. Важливими є і внутрішньоорганізаційні чинники – необхідність ліквідності та несхильність до ризику суб'єктів господарювання. Усі приведені чинники є поштовхом для розвитку фінансової інженерії

як практичної сфери застосування (науки), що перетинається з чинниками її розвитку. Це особливий метод, елементи якого взаємодіють один з одним: із об'єктивних причин необхідним є виробництво нових фінансових продуктів, що ускладнюють економічні відносини із продукуванням нових потреб, що зумовлюють ще більш складні фінансові інновації.

В основі фінансового інжинірингу лежать фінансові інструменти, фінансові послуги з відповідними операціями, продукти та комплекси фінансових продуктів. З метою здійснення процесів інноватизації розглянемо ці поняття більш детально.

Фінансові інструменти є різноманітними фінансовими документами, що обертаються на ринку та мають грошову вартість. Вони поділяються на різні види залежно від способів, цілей, методів, форм накопичення коштів і відіграють найбільшу роль в організації фінансового ринку.

У сучасній економічній літературі наведена велика кількість визначень фінансових інструментів, основними з яких є:

– фінансовий інструмент є узаконеним сертифікатом, що належить його власнику та засвідчує вкладення коштів або майна з метою отримання доходу винятково за рахунок господарської діяльності інших;

– за фінансовий інструмент береться будь-який документ, пов'язаний з виникненням права на грошові або інші цінності, що не можуть бути реалізованими або переданими іншій особі без наявності такого документа;

– фінансові інструменти – різноманітні форми фінансових зобов'язань (для короткострокового та довгострокового інвестування), торгівля якими здійснюється на фінансовому ринку. Вони складаються з грошових коштів і цінних паперів;

– фінансові інструменти – це контракти, результатом яких є поява певної статті в активах одного суб'єкта і статті у пасивах іншого суб'єкта фінансування[1].

Питання класифікації, визнання, оцінки фінансових інструментів та розкриття інформації про них у фінансовій звітності розглядаються в МСБО 32 «Фінансові інструменти: розкриття та подання» і

[1]Коваленко Ю. М. Фінансові інструменти в сучасному вимірі [Електронний ресурс]. URL : http://ir.nusta.edu.ua/jspui/bitstream/doc/82/1/052_IR.pdf.

МСБО 39 «Фінансові інструменти: визнання та оцінка». Цими стандартами визначено, що фінансовий інструмент – це будь-який контракт, який приводить до фінансового активу одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента капіталу іншого підприємства. Подібне визначення можна знайти і в українському П(С)БО 13 «Фінансові інструменти», де фінансовим інструментом визнається контракт, який одночасно приводить до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу іншого[1]. Дещо інше визначення містить Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок»: фінансові інструменти – цінні папери, строкові контракти (ф'ючерси), інструменти грошового обігу, відсоткові контракти (форварди), строкові контракти на обмін (на певну дату в майбутньому) в разі залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу чи фондового індексу (відсоткові, курсові чи індексні свопи), опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, що передбачають грошову форму оплати (курсові та відсоткові опціони)[2].

Це визначення наближене до європейського законодавства, але незрозумілим є, на які базові активи укладаються строкові контракти, опціони тощо. Директивою ЄС від 21 квітня 2004 р. № 39[3] визначено, що ф'ючерси та опціони, укладені на товарні базові активи, віднесені до фінансових інструментів, тож підлягають відповідному регулюванню. З вітчизняного закону це прямо не випливає, тобто існує можливість подвійного трактування.

Що стосується фінансових послуг і операцій у складі першої, то операція є послідовністю узгоджених дій, що складають зміст фінансової послуги. Часто відбувається їх підміна, наприклад, у Законі

[1]Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти» : наказ Міністерства фінансів України : від 30.11.2001 № 559. URL : http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z1050-01.

[2]Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України : від 23.02.2006. № 3480-IV. URL : http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/3480-15.

[3]Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and Repealing Council Directive 93/22/EEC URL : https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX %3A32004L0039.

України «Про банки і банківську діяльність»[1] банківські послуги прирівнюються до банківських операцій. Послуга – це діяльність, що надається однією особою іншій, з метою задоволення споживчого попиту. Операція – процес здійснення будь-чого, який не обов'язково має приносити задоволення потреби, тобто операція є формальною дією. Отже, послуга може бути операцією, включати кілька операцій, а операція не завжди може бути послугою.

Фінансовий продукт – це пакет взаємопов'язаних фінансових послуг й інструментів, які пропонують фінансові корпорації як товар. Відбувається «перемішування» різних видів фінансових послуг, пакети яких продаються у вигляді таких продуктів. Можна зустріти ототожнення продукту та інструменту (продукту і послуги), що набуло особливо широкого поширення у галузі страхування. Підтримуємо позицію О. Гаманкової, яка розмежовує поняття «страхова послуга» і «страховий продукт»[2]. Наразі «ядром» фінансового продукту є базова номенклатура послуг, адже у кожної фінансової установи своя специфіка діяльності, тому вирізняють банківський, страховий, пенсійний, інвестиційний продукт тощо. У свою чергу, до «периферійних» послуг входять додаткові, які доповнюють основні напрями фінансової діяльності з метою залучення клієнтів, а також задоволення потреб останніх у найкращий спосіб.

Природно, фінансовий інжиніринг та інновації на ринку капіталу спонукають до появи інноваційного фінансового продукту – пакета взаємопов'язаних фінансових послуг й інструментів з новими якостями і характеристиками[3]. На нашу думку, фінансові інновації на ринках капіталу можна розділити на дві категорії: 1) впровадження нових фінансових інструментів (наприклад, на ринку деривативів – свопціонів, кредитних деривативів, лізингових опціонів тощо); 2) інноваційне поєднання фінансових послуг, що дозволяє винаходити нові фінансові продукти страхового, інвестиційного, банківського та інших ринків з метою задоволення потреб клієнта, страхування ризиків, фінансового забезпечення інноваційної діяльності тощо. Може

[1]Про банки і банківську діяльність: ЗУ: від 07.12.2000 .№ 2121-III. URL : http://www.bank.gov.ua/B_zakon/law_BBD.pdf.

[2]Гаманкова О. О. Ринок страхових послуг України : теорія, методологія, практика : [монографія]. К. : КНЕУ, 2009. С. 72.

[3]Коваленко Ю. М. Вплив фінансової інженерії на глобальну фінансову кризу // Ринок цінних паперів України. 2010. № 1–2. С. 57–62.

відбуватися комбінування кількох фінансових інструментів (послуг) в один продукт, декомпозиція продукту, суміщення комбінування і декомпозиції у створенні синтетичного продукту.

Одним із важливих інструментів фінансової інженерії є врахування податків і регуляторних обмежень. Так, у роботах М. Міллера[1] фінансові інновації вважаються непередбачуваним удосконаленням у ряді фінансових продуктів та інструментів, що викликані непередбачуваними змінами у сфері оподаткування та регуляторних обмежень. Для ілюстрації свого погляду він наводить такі приклади:

– ринок єврооблігацій виник як противага рішенню Уряду США утримувати у джерела виплати доходів за облігаціями, що розміщені в США серед іноземних інвесторів, податку в розмірі 30 %;

– облігації з нульовим купоном стали відповіддю на помилку податкової служби США, яка розраховувала щорічні податкові вирахування, виходячи з «просо усунуто», великий попит на облігації з нульовим купоном зберігся з боку японських корпорацій, оскільки за національним законодавством дохід за цими інструментами прирівнювався до приросту капіталу та не обкладався податком;

– валютні ф'ючерси виникли після усунення Бреттон-Вудської системи фіксованих валютних курсів;

– ринок євродоларів є наслідком так званого «Правила Q», за яким було встановлено межу на розмір відсоткових ставок, що виплачуються за вкладами у комерційних банках США;

– свопи з'явились після того, як Уряд Великобританії ввів заборону на фінансування британських фірм у доларах і фінансування зарубіжних фірм у фунтах стерлінгів.

Тож однією з головних функцій фінансових інженерів, поряд з роллю посередників і генераторів ідей (інноваторів), є пошук законодавчих прогалин. «Законники» вивчають системи бухгалтерського обліку і податкове законодавство, шукають можливості арбітражу за рахунок наявних там асиметрій. Врешті-решт, коли така прогалина стає загальновідомою, вносяться відповідні зміни у законодавство. Однак адаптивні механізми законодавства можуть бути повільними,

[1]Miller Merton H. Financial Innovation: The Last Twenty Years and the Next // Journal of Financial and Quantitative Analysis. 1986. December. P. 459–471; Miller Merton H. Financial Innovations and Market Volatility / Miller Merton H. Cambridge: MA, 1991. 346 p.

і протягом деякого часу зберігаються можливості для використання його недосконалості.

Відомі американські дослідники у галузі фінансової інженерії Джон. Ф. Маршалл і Віпул К. Бансал зазначають, що «…фінансовим інженерам властиво багато спільного, але вони не створюють єдиного клану»[1]. Вони класифікують їх на квант джоків (quant jocks – жаргонне прізвисько математиків, які конструюють і розробляють стратегії на базі детального аналізу історичних закономірностей і складних математичних рівнянь) і опортуністів (від слова «opportunity» – можливість), які шукають зручні ситуації і намагаються використовувати будь-яку можливість з користю для себе, причому діють швидко і рішуче до того, як виникне вірогідність зміни цін, поки не втрачений останній клієнт і не з'явився будь-хто з кращою ідеєю.

Розвиток інструментарію фінансового інжинірингу на ринку цінних паперів за останні два десятиліття є наслідком впливу двох груп факторів – зовнішніх і внутрішніх. Перша група включає в себе посилення коливання цін, всесвітню глобалізацію товарного та фінансового ринків, податкові асиметрії, досягнення науки та технології, успіхи фінансової теорії, посилення конкуренції та операційні витрати. Друга група пов'язана з чинниками, що їх суб'єкт господарювання може контролювати. До них відносять потребу у ліквідних засобах, несхильність до ризику керуючих і власників компанії, відмінність інтересів цих груп, розрив між високим рівнем професіоналізму керуючих інвестиціями і поверхневим рівнем підготовки старшого персоналу. Досягнення стійкості та конкурентоспроможності фінансового ринку на основі його інноватизації невіддільне від пізнання ролі у цих процесах фінансового інжинірингу, що розвивається під безпосереднім впливом глобальних процесів.

5.3. Соціально відповідальні інновації глобального фінансового ринку як перспективний напрям його інноватизації

Розвиток глобального фінансового ринку відбувається на фоні ключових соціально-економічних трендів та проблематики, які є характерними для світової економіки останнього десятиріччя.

[1]Маршалл Джон Ф., Бансал Випул К. Финансовая инжинерия : полное руководство по финансовым нововведениям ; пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 1998. 784, [38] с.

Критичність цих проблем та неможливість їх вирішення на основі взяття участі або відповідальності однією зі сторін актуалізує необхідність системних змін. У цьому аспекті пошук нових джерел фінансового забезпечення вирішення глобальних завдань стійкого довгострокового розвитку потребує впровадження інноваційних підходів, новітніх фінансових інструментів, які, на відміну від тих, що призвели до фінансової кризи 2007 р., не тільки не утворять нових фінансових деформацій, але, навпаки, будуть сприяти посиленню стійкості та стабільності фінансового ринку та економіки в цілому.

Декілька років тому світова спільнота домовилася про впровадження нового плану дій, який забезпечує трансформацію політики та механізмів, що сприяють утворенню потенціалу для життя майбутніх поколінь. План відображає чотири угоди, підписані членами ООН у 2015 році: Сендайська рамкова угода для зменшення ризику стихійних лих (Японія), Програма дій, підписана у Аддіс-Абеба, Програма дій із стійкого розвитку 2030 та Паризька угода про кліматичні зміни. На порядку денному стоять найважливіші питання: глобальне процвітання, справедливість, здорова планета та збереження миру. Такі амбіції потребують креативного мислення та інноваційних підходів, партнерства, що об'єднує бізнес, науку, громадське суспільство та врядування. Як засвідчують фахівці, Програма дій 2030 може бути виконана за умови використання потенціалу усіх учасників, розробки та застосування фінансових інновацій та коригування поведінки, яка не відповідає принципам стійкого розвитку. Потенціал фінансового ринку може стимулювати інновації та підприємництво, необхідні для сталого задоволення потреб людей та пропозиції товарів і послуг для зростаючого населення у світі, досягнення усіх 17 цілей стійкого розвитку (Sustainable Development Goals). Незважаючи, що тільки одна з 17 цілей безпосередньо стосується інвестицій у інфраструктуру та інновації, усі інші також потребують суттєвого фінансового забезпечення та інвестицій.

За підрахунками фахівців, на фінансування заходів стійкого розвитку необхідно трильйони доларів щорічно – ООН оцінило загальну вартість досягнення SDGs у наступні 25 років від 50 до 70 трлн дол. США, вартість реалізації Паризької кліматичної угоди у 12 трлн дол. За оцінкою інших експертів, тільки вплив кліматичних змін на

навколишнє середовище, здоров'я та захист продуктів харчування буде коштувати щорічно від 2 до 4 трлн дол. США до 2030 р.[1] Це вимагатиме пошуку нових фінансових механізмів та розширення існуючих рішень використання ринків капіталу, включаючи всі класи активів. Така консолідація потоків капіталу може бути реалізована шляхом поєднання зусиль для залучення, використання та мобілізації інвестицій усіх видів – державних та приватних, національних і глобальних. При цьому найважливішим питанням є пошук інноваційних шляхів посилення левериджу публічних інвестицій за рахунок залучення значних обсягів приватного капіталу. У цьому аспекті шлях до розвитку фінансового ринку у напрямі формування його стійкого еквіваленту в системі забезпечення виконання поставлених ООН цілей лежить через подолання короткострокових упереджень інвесторів, сліпих зон в управлінні ризиками, що сприяють розподілу ними капіталу у проекти нестійкої економіки та суспільства.

Треба зазначити, що певним каталізатором процесів трансформації фінансових ринків у бік їх більш сприятливого до сталого розвитку стану, збільшення пропозиції інвестиційних ресурсів у напрямі реалізації проектів та фінансування корпорацій, що враховують соціальні, екологічні та фактори управління (ESG), стала світова фінансова криза 2008–2009 рр. Вона висвітлила величезні проблеми у сфері «фінансової соціальної відповідальності» інституцій фінансового ринку із відповідним запитом суспільства на інтеграцію принципу «відповідальності» у ринкову систему. За словами колишнього президента Світового банку Роберта Зелліка, «нова ера відповідальності» характеризується «зміною ставлення та політикою кооперації», спрямованістю на відповідальну корпоративну поведінку та соціально відповідальне інвестування як засіб суспільного прогресу[2]. У цьому новому світі «відповідальності» із тенденцією до більш прозорого та соціально справедливого фінансового ринку інноваційні форми соціальних інвестицій мають величезний потенціал стати драйвером сталого розвитку. Інноваційний розвиток цих форм інвестування є викликом для всієї інвестиційної галузі – індивідуальних та інституційних інвесторів, корпорацій – реципієнтів інвестиційного капіталу,

[1]Mercer. Climate Change Scenarios – Implications for Strategic Asset Allocation, 2011. URL : https://www.ifc.org/wps/wcm/.
[2]Time for herald the age of responsibility // FinancialTimes, January 25, 2009.

інфраструктури фінансового ринку, національних та наднаціональних фінансових регуляторів тощо.

Уже сьогодні на інвестиційному ринку соціальних інвестицій (соціально-відповідального інвестування) працює суттєва кількість інвестиційних професіоналів, які змінюють традиційні уявлення про інвестиційну практику та підтримують впровадження соціальних, екологічних та управлінських критеріїв у прийнятті інвестиційних рішень. Відповідно до ініціативи ООН із впровадження Принципів відповідального інвестування, започаткованої у 2005 р., число інвесторів, які підписали угоду про дотримання шістьох принципів відповідальних інвестицій (далі – ПВІ), у 2017 році досягло 1270 із загальним обсягом активів в управлінні 70 трлн дол. США[1]. Принципи ґрунтуються на тому, що екологічні, соціальні та управлінські чинники (наприклад, зміна клімату та дотримання прав людини) можуть впливати на ефективність інвестиційних портфелів, тому, якщо інвестори прагнуть до належного виконання своїх фідуціарних обов'язків, їх слід розглядати під час прийняття інвестиційних рішень та формування портфелів поряд із більш традиційними фінансовими критеріями. Інвестори, які підписалися під ПВІ, володіють різноманітними активами, зокрема на частку акцій, що котируються на біржах, припадає 38 %, 19 % – на фінансові інструменти із фіксованою дохідністю (облігації), які випускаються наднаціональними, національними фінансовими інститутами та агентствами (SSA), 18 % – корпоративні облігації фінансових і нефінансових корпорацій.

У цілому у світі на кінець 2016 р. саме соціально відповідальних інвестицій, які знаходилися в професійному управлінні, нараховувалося 22,89 трлн дол. США[2]. Це становить 26 % від загального обсягу портфелів активів у професійному управлінні у світі (табл. 5.3.1). При цьому найбільше такого типу інвестування здійснюється у Європі, США та Канаді, а найбільше зростання спостерігається у Японії, Новій Зеландії та Австралії. Вагому частку в портфелях інституційних

[1]Principles for Responcible Investments. URL : https://app.powerbi.com/view?r=eyJrIjoiNzE1YWI1OWYtZmYxZi00OGM2LWFmN2QtM2NlZjhmZDliNzk0IiwidCI6ImZiYzI1NzBkLWE5OGYtNDFmMS1hOGFkLTEyYjEzMWJkOTNlOCIsImMiOjh9.

[2]Global Sustainable Investment Review 2016. URL : http://www.gsi-alliance.org/wp-content/ uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf.

інвесторів такі інвестиції займають в Європі, Австралії та Новій Зеландії, Канаді.

Таблиця 5.3.1

Обсяги та динаміка соціально відповідальних інвестицій у портфелях професійних інвесторів, трлн дол. США

Країни	2014	2016	Ставка річного зростання, %	Частка у портфелях інвесторів, %
Європа	10,755	12,040	5,7	52,6
США	6,572	8,723	15,2	21,6
Канада	0,729	1,086	22,0	37,8
Австралія/ Нова Зеландія	0,148	0,516	86,4	50,6
Азія	0,045	0,052	7,6	0,8
Японія	0,007	0,474	724,0	3,4
Разом	18,276	22,890	11,9	26,3

Зазначимо, що використання фінансових інструментів, що враховують питання ESG, не є новим феноменом на ринку інвестицій. Інвестори мають тривалу історію врахування у фундаментальному аналізі інвестиційних альтернатив різних репутаційних ризиків. Історично соціально відповідальні інвестиції найбільш тісно пов'язували із практикою уникнення підприємств, які не відповідають традиційним моральним та релігійним принципам (наприклад, продукція або послуги компанії включають алкоголь, тютюн або азартні ігри), стандартам та нормам (такі, що порушують права людини або шкодять навколишньому середовищу). При цьому скринінг інвестора, що базується на цінностях, виключає певні сектори із інвестиційних альтернатив, а такий, що базується на нормах, – оцінює поведінку компаній відповідно до міжнародних стандартів прав людини, трудового та екологічного законодавства. Як найбільш старий метод негативного скринінгу, він не передбачає інвестування у такі активи незалежно від їх економічної дохідності та привабливості. Так, фондовий індекс MSCI KLD 400 Social Index виключає компанії, чия продукція має негативний соціальний та екологічний вплив, відносячи до таких галузей алкогольну, тютюнову, виробництво воєнного озброєння,

цивільної вогнепальної зброї, атомної енергії, дорослі розваги та виробництво генетично-модифікованої продукції.

Сьогодні соціально відповідальне інвестування розглядається із більш широких можливостей та стратегії використання. Соціально відповідальні інвестиції (далі – CBI) ототожнюються зі стилем інвестування, відповідно до якого фінансові інструменти обираються не тільки на основі прибутковості та ризику, але переважно відповідно до їх соціального та екологічного впливу, що здійснюється з боку емітентів[1]. Тим самим соціально відповідальні інвестиції інтегрують персональні цінності та соціальні аспекти у фінансове інвестування та прийняття інвестиційних рішень[2]. Інвестори, які здійснюють CBI, вкладають кошти у соціально відповідальні компанії на основі їх відповідної оцінки, а також врахування соціальних та екологічних ризиків їх діяльності. Цим забезпечується поєднання максимізації прибутку з внутрішніми та соціальними цінностями[3]. У найбільш широкому розумінні для наднаціональних фінансових інституцій та рейтингових агентств стале та відповідальне інвестування є інвестиційною стратегією, яке враховує соціальні чинники, чинники навколишнього середовища та питання корпоративного управління для генерування довгострокового конкурентоспроможного фінансового прибутку[4]. Такі фактори стають базовим імперативом для формування інвестиційних портфелів та інвестиційного менеджменту[5].

Важливо зазначити, що врахування ESG може відбуватися за двома підходами з боку інвесторів: «орієнтованого на вартість» та

---

[1]Williams G. Are socially responsible investors different from conventional investors? Acomparison across six countries. Working paper, University of Bath, 2005.

[2]Steurer R., Margula S., Martinuzzi A. Socially responsible investment in EU member states: Overview of government initiatives and SRI experts' expectations towards governments. Analysis of national policies on CSR, in support of a structured exchange of information on national CSR policies and initiatives. Final report to the EU High-Level References Group on CSR provided by the Research Institute for Managing Sustainability. Vienna University of Economics and Business, 2008.

[3]Ahmad M. Global CEOs at World Economic Forum cite sovereign wealth funds as the new power broker. BI-ME, January 24, 2008.

[4]Reporton US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends, 2016. URL : https://www.cii.org/files/events/2016/CII %20and %20US %20SIF %20Trends %20 2016 %20presentation.pdf.

[5]Global Sustainable Investment Review 2016. URL : http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf.

такого, що «орієнтується на вартості». Останній врівноважує цінність чинників ESG під час прийняття інвестиційних рішень із критерієм прибутку та отримує все більше прихильників у колі професіоналів. Крім того, значну популярність отримує підхід, який, на відміну від негативного, підтримує проактивний позитивний варіант скринінгу. У цілому до різновидів соціально відповідального інвестування належать:

1) негативний скринінг із виключенням секторів, компаній та практик, що не відповідають специфічним критеріям ESG;

2) нормативний скринінг – виключення інвестицій, які не відповідають мінімальним стандартам бізнесу та міжнародним стандартам;

3) позитивний / найкращий у класі скринінг – інвестиції у сектори, компанії та проекти, обрані відповідно до показників ESG відносно інших представників класу;

4) інтеграції чинників ESG – систематичне врахування у інвестиційному менеджменті та фінансовому аналізі чинників навколишнього середовища, соціальних та управлінських аспектів;

5) інвестування за профілем сталого розвитку – інвестування в активи, що безпосередньо належать до стійкого розвитку (чиста енергія), зелені технології, стале сільське господарство);

6) впливові інвестиції та інвестиції у розвиток громади – цільові інвестиції, які переважно здійснюються на приватних ринках, де капітал спрямовується на вирішення специфічних соціальних або екологічних проблем, зокрема інвестиції у потреби громади, які традиційно мають недостатнє фінансування, а також інвестиції бізнесу із чітко визначеними соціальними або екологічними цілями.

Згідно з Глобальним звітом стійких інвестицій за 2016 р. до такої інвестиційної активності у сфері СВІ належить і корпоративна інклюзивність та активні дії акціонерів, що означає використання усіх можливостей акціонерів впливати на корпоративну поведінку, зокрема через безпосередню участь у корпоративному управлінні (об'єднанні з радами та менеджментом компанії), надсилання пропозицій з боку акціонерів, голосування, які керуються мотивами впровадження практики управління на основі ESG. Треба зазначити, що дотепер серед інвестиційних компаній та інституційних інвесторів найбільшою мірою користується популярністю найбільш стара технологія негативного скринінгу (65,7 %). Разом із тим поступово поширюються й інші,

більш сфокусовані напрями інвестування – щорічна ставка зростання впливових інвестицій у портфелях інвесторів дорівнює 56,8 %, тематичного інвестування у стійкий розвиток – 55,1 %. Однак їх частка ще не є суттєвою – разом вони становлять тільки 2,5 % портфеля. Інші інвестицій охоплюють: інтегроване інвестування із ESG – 45,4 %, нормативне – 27,2 %, позитивне – 4,5 %.

Розподіл СВІ серед різних видів активів виглядає таким чином – 64 % інвестицій у Європі та Канаді припадає на облігації та 33 % на акції. При цьому збільшення на 14 в.п. на користь облігацій відбулося за рахунок зростання популярності емісії та інвестування у зелені облігації. На жаль, по інших регіонах поки такої статистики немає.

Цікавим також є розподіл СВІ інституційних інвесторів за видами активів відносно чинників ESG. Відповідно до даних BNY Mellon інституційні інвестори у США мають 40,5 % СВІ саме соціальної спрямованості, 23 % – екологічної, пов'язані із управлінням – 23 % та безпосередньо інвестовані у продукти – 14 %[1].

Розглядаючи тренди розвитку СВІ, слід звернути увагу на зростаючу роль інвестицій «впливу», які ототожнюються із активним, сфокусованим інвестуванням капіталу у спеціальні приватні інструменти для створення соціальних або екологічних ефектів поряд із отриманням фінансового результату. У цьому аспекті доказом підвищеної уваги до цього питання є ініціатива країн Великої сімки зі створення спеціальних рад у кожній з них для підвищення потенціалу використання інвестування соціального впливу у 2013 р.[2] Новий підхід заснований на тому, що інвестиції є більш ефективним інструментом, ніж благодійність у допомозі бідним. Визнається також відсутність очевидного компромісу між прибутком та соціальною вигодою. Каналами руху такого капіталу є соціальні банки, фінансові інститути розвитку громад, фонди управління інвестиціями впливу, фінансові посередники та краудфаундингові платформи.

[1]The Racefor Assets Alternative Investments Surge Ahead. URL : https://www.bnymellon.com/us/en /our-thinking/investment-in-alternative-assets-split-decisions.jsp.

[2]Impact Investments: The invisible heart of markets. Harnessing the power of entrepreneurship, innovation and capital for public good. URL : http://www.socialimpactinvestment.org/reports/Impact %20 Investment % 20Report %20FINAL %5B3 %5D.pdf.

Одним із інструментів фінансування соціальних ініціатив є випуск облігацій соціального впливу, емісію яких вперше було здійснено у 2010 р. Такі облігаціє є контрактом між спеціально утвореним суб'єктом та владою, де остання зобов'язується платити за утворений соціальний ефект, наприклад зниження рецидивізму серед звільнених із в'язниці. Вони створюють можливість для знаходження балансу між альтруїстичним наданням коштів та інвестуванням тільки заради отримання фінансового результату. На відміну від звичайних облігацій, облігації соціального впливу є швидше опціоном – дохід за нею, а також її погашення, сплачується тільки в тому випадку, якщо фактичний індикатор перевищить або буде нижчим за цільовий. Емітентом таких облігацій поки є тільки публічний сектор економіки. Так, за емітованими в'язницею у місті Петерборо (Великобританія) облігаціями у сумі 5 млн фунтів дохід нараховується в тому разі, якщо показник повторного засудження серед звільнених менше 7,5 %.

Останні декілька років особливої популярності набувають «зелені» облігації, які надають можливість залучити капітал для нових або існуючих проектів із екологічним ефектом. Треба зазначити, що вони є представниками більш масштабної групи кліматичних облігацій, ринок яких у 2016 р. досяг 694 млрд дол. США, з них безпосередньо на зелені облігації припадає тільки 17 %, або 118 млрд дол. США[1]. У 2015 р. більшість надходжень від емісії зелених облігацій було спрямовано на відновлювальні джерела енергії (45,8 %), енергоефективність (19,6 %), транспортування з низьким вмістом вуглецю (13,4 %) та стійкий доступ до води (9,3 %)[2]. Випуск перших зелених облігацій було здійснено у 2007 р., за якими основними інвесторами стали банки. Дотепер більшість таких фінансових інструментів випускаються саме банками розвитку. Так, у 2014–2015 рр. Європейський банк розвитку здійснив найбільшу за обсягами емісію зелених облігацій у 17 млрд дол. США. Значну роль у цих процесах відіграє і Міжнародна фінансова корпорація, яка у 2016 р. здійснила інвестиції у житлові зелені облігації в Індії. Поширюються і випуски таких інструментів з

[1]Bondsand Climate Change. The state of the marketing 2016. URL : https://www.climatebonds.net/ files/files/CBI %20State %20of %20the %20Market %202016 %20A4.pdf.

[2]Climate Bonds Initiative, 2015 Green Bond Market Round up. URL : http://www.climatebonds.net/ files/files/2015 %20GB %20Market %20Roundup %2003A.pdf.

боку центральної та місцевої влади: у 2013 р. штат Массачусетс став першим таким емітентом у США – 100 млн дол. США було залучено для фінансування проектів із енергетичної ефективності, консервації проектів із постачання чистої води та очищення річок. Інвесторами стали 29 інституційні та 154 індивідуальні інвестори. Набуває популярності і ринок муніципальних інвестицій – у 2016 р. Нью-Йоркський метрополітен випустив зелені облігації у сумі 782 млн дол. США, сертифікованих відповідно до стандартів кліматичних облігацій. У корпоративному секторі потужними емітентами зелених облігацій є автомобільна промисловість, де прикладами фінансування випуску нових моделей із низьким використанням вуглецю стали Тойота (для фінансування лізингу та кредитування покупців), Хюндаі – для випуску електроавтомобілів, Джилі – для виробництва гібридних таксі у Лондоні.

Розвиток ринку зелених облігацій суттєво пов'язаний з можливостями зниження ризиків та зменшення інформаційної асиметрії відносно цих інноваційних видів інвестування. Більшість облігацій, які обертаються на ринку та пов'язані з кліматичними інвестиціями, мають інвестиційний кредитний рейтинг – BBB та більше (78 %). Разом із тим найвищий рейтинг для зелених облігацій AAA мають 43 % облігацій, рейтинг BB – 9 % і тільки 14 % не мають рейтингу. Значною мірою більш висока кредитоспроможність пов'язана з тим, що основними емітентами за такими облігаціями є банки розвитку та уряди розвинених країн. Відповідно, такий рейтинг надає можливість залучати більш дешеві фінансові ресурси із ставкою від 3,7 до 6,9 %, за інвестиціями без рейтингу вартість є значно вищою – до 16 %.

Розглядаючи структуру облігацій за географічною ознакою їх емітентів та поширюючи цей аналіз на більш широкий їх клас – кліматичні облігації, треба зазначити, що найбільші обсяги та відповідно частку у загальному обсязі у 2016 р. зайняв Китай – 36 % з його інвестиціями у Китайську залізничну компанію. У Східній Європі найбільший обсяг таких інвестицій здійснюється в Росії (у залізничний транспорт), Угорщині, Естонії та Латвії, інвестиції яких пов'язані з енергетикою.

Зниження інформаційної асиметрії відбувається і на основі впровадження відповідних стандартів. У 2014 р. групою банків було впроваджено Принципи зелених облігацій, головними завданнями

яких було зростання прозорості процесу та зменшення «розмивання» інвестицій за рахунок таких, які не несуть у собі екологічного ефекту або він є недостатнім. Вказані принципи охоплюють особливості процесу випуску, вимоги до інформації про емісію та звітування. Чітко визначені критерії віднесення інвестицій до категорії зелених поки охоплюють лише основні галузі, де вплив екологічно чистих технологій є найбільш важливим питанням у галузі транспорту, водопостачання, енергетики, будівництва. Крім того, у цьому ж напрямі працює і ініціатива із розрахунку фондових індексів S&P Dow Jones, Barclays MSCI and Bank of America, Merrill Lynch, China Green Bondindex.

Іншим трендом соціально відповідального інвестування є інвестування у компанії, які не використовують добутого палива. Така інвестиційна політика була вперше відстежена у звіті USSIF Foundation у 2014 році. Нині в інституційних інвесторів вже нараховується більше 10 млрд дол. США вказаних активів. Відома інвестиційна платформа Morningstar створила пошукову платформу Fossil Free Funds, яка дозволяє перевірити інвестиційні фонди на факт інвестування у компанії, що використовують добуте паливо. Знаний потенціал інформаційного забезпечення також має і фондовий індекс S&P Europe 350 Fossil Fuel Free Carbon Efficient Select Index та інші аналогічні, які розраховуються по регіонах.

Найбільшими викликами для інвесторів під час здійснення інвестицій впливу, за опитуванням Глобальної мережі впливового інвестування[1], залишаються такі: обмеженість спектру альтернатив із позиції зіставлення ризик-дохідність; складність виходу із інвестицій та їх продажу; обмеженість високоякісних альтернатив із тривалою історією; відсутність повного розуміння визначення таких інвестицій та сегментації ринку; нерозвиненість практики та методології оцінки інвестицій; обмеженість інформації про продукцію та показників стану об'єктів інвестування. Цікавим є те, що обмеженість державної підтримки має менший ступінь критичності з вибірки.

Разом із тим роль держави у цих процесах не можна недооцінювати. Залучення приватного капіталу в указані ініціативи та формування інноваційних інструментів фінансування є актуальною перспективою розвитку соціально відповідального інвестування в цілому та

[1]Annual Impact Investor Survey 2017. URL : https://thegiin.org/assets/GIIN_AnnualImpactInvestor Survey_2017_Web_Final.pdf.

інвестицій впливу зокрема. Значною перепоною для впровадження таких інновацій є висока ризикованість інвестицій. Суттєву роль у розвитку такого інвестування, формуванні відповідного інвестиційного попиту і пропозиції відіграє саме держава. Протягом останніх декількох років уряди як розвинених країн, так і країн, що розвиваються, запропонували різні підходи до вирішення цих питань (табл. 5.3.2).

Таблиця 5.3.2

Національні ініціативи державної підтримки підприємництва у сфері інвестицій впливу

Країна	Ініціатива
Японія	Відповідно до «Нової державної ініціативи» запропоновано державний гранд на 210 млн дол. США для соціальних інновацій, з них 86 млн дол. США – на підтримку 800 соціальних підприємницьких стартапів, 14 млн дол. США – на стажування для підвищення кваліфікації та грантові програми початкового фінансування
Франція	Прийнято Соціальний акт солідарності, метою якого є підтримка фінансування організацій соціального сектору та утворення державного банку «Banque Publiqued' Investissement», який буде здійснювати фінансування соціальних інновацій та виконувати роль інноваційного фонду фінансування соціальних ініціатив. Утворена Національна рада із питань інвестицій впливу сприяє залученню підприємців до реалізації проектів із залучення таких інвестицій
США	Офіс Соціальних інновацій та громадської участі Білого дому спрямовує зусилля на підтримку підприємництва в цій сфері та залучення інвестицій впливу у цей сектор. Національна рада із питань інвестицій впливу розглядає шляхи підвищення ефективності існуючих програм залучення приватного капіталу, зокрема пропонується перегляд програми надання Зеленої карти для іммігрантів, які вкладають у США більше 500 тис. дол., із обов'язковим здійсненням інвестицій впливу; надання дозволу на можливість участі соціальних організацій у кредитних програмах на суму 15 млрд дол. США федеральної позики для малих підприємств
Великобританія	Впровадження урядом Програми інвестиційної готовності, яка передбачає формування фонду у 20 млн фунтів, з них 10 млн фунтів для фінансової підтримки соціальних венчурів (від 0,5 до 1 млн фунтів) та 10 млн. фунтів на формування Фонду для створення 10 соціальних інкубаторів, які будуть підтримувати 600 венчурних соціальних стартапів
Італія	Анонсовано утворення Соціального фонду для фінансування підприємств, що є споживачами інвестицій впливу

Підвищення попиту на соціально відповідальне інвестування та зміна поведінки інвесторів вплинуло на відповідну трансформацію глобального фінансового ринку, зокрема, на появу нових спеціалізованих фондових бірж, перегляд своїх вимог до лістингу, розкриття соціальних та екологічних даних від компаній, що перебувають у списку. У 2015 р. світовими лідерами у Парижі було досягнуто домовленість про встановлення амбітних цілей запобігання найгірших наслідків кліматичних змін[1]. У цьому ж році ООН проголосила про відновлені Цілі стійкого розвитку. На запит цих викликів Ініціативою стійких бірж ООН було розроблено План дій із зростання їх участі та розвитку «зелених» фінансів[2] – формування зеленого та стійкого фінансового ринку. При цьому під зеленими або кліматичними фінансами ООН розуміє місцеве, національне або транзитивне фінансування, яке може бути забезпечене за рахунок публічних, приватних та інших джерел фінансування … для суттєвого зниження викидів, зокрема в секторах, що виділяють великі обсяги парникових газів, … а також пристосування до негативних ефектів та зниження впливу кліматичних змін»[3]. Вони є частиною більш широкого концепту стійких фінансів, які визначено як запаси та потоки фінансових ресурсів, а також активи (банків, інвестиційних інвесторів та страхових компаній), які асоціюються з більш широким комплексом екологічних, соціальних та економічних цілей (у широкій інтерпретації враховують чинники SDG). Підкреслюється, що фондові біржі відіграють важливу роль у створенні фінансової системи для функціонування бізнесу, пропонуючи зелені продукти та послуги із мобілізації фінансових ресурсів для кліматичних дій. Планом дій із розвитку фондових бірж у цьому напрямі передбачено дві основні паралельні сфери: пропозиція зелених продуктів та послуг, що сприяє спрямуванню інвестицій у зелені проекти; систематичні та системні зміни, що сприяє переходу до зеленого інвестування та забезпечує стійкість ринку до економічних наслідків зміни клімату. На додаток до цих основних сфер планом передбачено ще два завдання, виконання яких буде забезпечувати головні напрями дій: посилення якості та можливостей

[1]The Paris Agreement / COP21, entered intoforce 4 November 2016.
[2]How stock exchanges can grow green finance: a voluntary action plan. URL : http://www.sseinitiative.org/greenfinance/.
[3]United Nations Framework Conventionon Climate Change (UNFCCC).

розкриття екологічної інформації серед емітентів та інвесторів; підтримка діалогу та досягнення консенсусу з приводу зелених фінансів серед учасників фінансового ринку.

Серед переваг запровадження таких ініціатив та залучення фондових бірж до активної участі у розподілі та перерозподілі зелених фінансів слід відзначити такі, як:

– залучення до лістингу нових фінансових інструментів, емітентів, здійснення IPO;

– посилення конкурентної позиції біржі завдяки участі у трансформації ринку;

– задоволення попиту на зелені продукти та послуги з боку інвесторів;

– посилення позиції в економіці та суспільстві через участь у досягненні глобальних цілей стійкого розвитку.

Розуміючи такі переваги, декілька фондових бірж вже стали світовими центрами зеленого фінансування, а саме Дубай, Гонконг, Лондон, Люксембург, Париж, Сінгапур та Стокгольм.

Формування спеціалізованих майданчиків і фондових бірж для обслуговування соціально відповідального і, зокрема, зеленого інвестування є стійким трендом останніх років. Так, найбільш старою спеціалізованою біржою впливового інвестування є Impact Investment Exchange в Азії, яку створено у 2005 р. Призначенням цієї платформи стало залучення соціальними організаціями та підприємствами публічного та приватного капіталу. У 2013 р. в Південній Африці було створено Nexii для залучення капіталу у соціальний бізнес. У цьому ж році в Лондоні було започатковано Social Stock Exchange для задоволення попиту та пропозиції на капітал з боку відповідних проектів та інвесторів. Сьогодні активно йде розробка German social stock exchange у Берліні.

З метою впровадження зеленого інвестування на базі Люксембурзької фондової біржі створено Люксембурзьку зелену біржу, де вже проведено лістинг 140 випусків зелених облігацій. Італійська фондова біржа Borsa у 2013 р. відкрила новий сегмент Extra MOT для залучення малих підприємств для випуску ними середньострокових облігацій. На цій платформі здійснюються і випуск зелених облігацій, загальний обсяг яких на сьогодні становить 590 млн євро. З 2017 р. на цій біржі впроваджено формальну процедуру акредитації зелених

та соціальних облігацій. У вересні 2017 р. Йоганнесбурзька фондова біржа у Південній Африці також запровадила сегмент із обслуговування зелених облігацій.

Важливим питанням у забезпеченні розвитку ринку соціально відповідальних інвестицій є вимоги для розкриття інформації та запровадження спеціальних фондових індексів. Відповідно до ініціативи, що стосується Принципів відповідального інвестування, Фінансової ініціативи Програми ООН із охорони навколишнього середовища, Глобального договору ООН та Конференції ООН з торгівлі та розвитку, у 2014 році спеціальною групою фахівців проведено огляд 55 бірж, в результаті чого було встановлено, що:

– понад 40 % бірж пропонують щонайменше один індекс, який включає соціальні та / або екологічні проблеми,

– більше 30 % бірж надають консультації з підготовки звітів щодо сталого розвитку або проводять тренінги для компаній;

– 12 вимагають розкриття аспектів екологічної та соціальної звітності, принаймні для деяких компаній, а сім із цих бірж потребують такої звітності для всіх перерахованих компаній[1].

Серед бірж, що вимагають розкриття інформації про чинники ESG та використовують її як вимогу лістингу, можна відзначити такі: Bolsa Mexicanade Valores (Мексика), Borsa Istanbul (Туреччина), Bursa Malaysia (Малайзія), Deutsche Borse AG (Німеччина), The Johannesburg Stock Exchange (ПАР), The London Stock Exchange (Великобританія), The San Paolo Stock Exchange (Бразилія), The Shanghai Stock Exchange (Китай), The Singapore Exchange (Сінгапур), Stock Exchange of Hong Kong (Китай), Stock Exchange of Thailand (Тайланд), Toronto Stock Exchange (Канада).

Поширення та визнання включення критеріїв ESG у фінансовий аналіз привело, у свою чергу, до створення індексів соціально відповідальних інвестицій на фондових біржах, що також потребує розкриття даних ESG компаніями. У свою чергу, це стимулювало зростання інноваційних варіантів інвестування серед класів активів, таких як зелені облігації, інвестиційні продукти з гендерних проблем та активів приватних інвестиційних компаній, що враховують екологічні та соціальні наслідки.

[1]Sustainable Stock Exchanges Initiative, Sustainable Stock Exchanges 2014 Reporton Progress, 2014. URL : http://www.sseinitiative.org/wp-content/uploads/2012/03/SSE-2014-ROP.pdf.

Використання спеціалізованих фондових індексів започатковано у 1990 р. із впровадженням Соціального індексу Domini 400, який сьогодні відомий як Соціальний індекс MSCI KLD 400. Зараз він враховує розширений перелік показників та включає сотні унікальних субіндексів, які містять критерії ESG. До найбільш ранніх індексів також належать Jantzi Social Index (Канада), започаткований у 2000 р., Dow Jones Sustainability Index та FTSE4Good для глобальних інвестицій. Останні два індекси дозволили інвесторам порівнювати продуктивність компаній на глобальному рівні на основі визнаних стандартів корпоративної відповідальності.

Сьогодні ці індекси пропонуються інвестиційними та дослідницькими компаніями, такими як Calvert Investments, Pax World Management, Sustain alytics та Wilder Shares, S&P Dow Jones, FTSE, MSCI, STOXX та Thomson Reuters. Провідні світові фондові біржі, зокрема NASDAQ OMX, NYSE Euronext, Deutsche Boerse та Йоганнесбурзька фондова біржа, також впровадили у практику індекси SRI.

Функціональне призначення таких індексів визначено у такому:

– забезпечення інформаційного стандарту;

– наявність бази для використання пасивної та активної стратегії інвестування;

– встановлення стандартів для відповідальної корпоративної поведінки;

– надання можливостей порівняння дохідності соціально відповідального із звичайним інвестуванням.

У групу індексів S&P Dow Jones входить декілька таких, які об’єднують компанії емітентів відповідно до степеня їх відповідності стійкому розвитку, врахуванню факторів соціального, екологічного та управлінського характеру. Так, S&P 500 Environmental & Socially Responsible Index оцінює стан тих компаній, які входять до звичайного S&P 500, але відповідають критеріям екологічної та соціальної стійкості. Він виключає компанії, які не відповідають мінімальним критеріям, а також належать до галузей, що добувають паливо, тютюнової промисловості та виробництва зброї. Особливістю розрахунку індексів S&P Dow Jones є визначення масштабів викидів вуглецю до інвестицій, доходів, показників зваженої інтенсивності викидів та резерву емісії добувного палива.

Спеціальні фондові індекси надають можливість порівняння дохідності вкладання капіталу у звичайні сфери із такими, що сфокусовані на соціально відповідальному інвестуванні. Оскільки тривалість цієї інвестиційної проблематики є незначною, обмеженою є і релевантність емпіричних досліджень ефективності таких інвестицій з боку інвесторів, а також їх впливу на фінансову та ринкову результативність самих компаній-емітентів. Разом із тим, як можна побачити, індекси, що пов'язані із ESG, не мають суттєвої різниці відносно S&P 500 за ступенем дохідності, але мають вищий ризик (табл. 5.3.3). Причому за зваженими індексами за факторами ESG показник викидів вуглецю є більшим, але значно меншим за спеціалізовані два останні індекси.

Таблиця 5.3.3

Показники компаній фондових індексів S&P Dow-Jones

Індекс	Вуглець (т CO2E/ 1 млн дол. США інвестицій)	Повна річна дохідність, %	P/E	Ризик, стандартне відхилення, %
S&P 500	81,65	17,1	23,53	10,16
S&P/TSX 60	98	3,73	17,23	7,55
S&P 500 ESG Factor Weighted Index	96,62	16,66		10,36
S&P Global 1200 ESG Factor Weighted Index	117,16	19,25	22,92	10,8
S&P Europe 350 ESG Factor Weighted Index	146,25	6,81	21,21	12,43
S&P BSE 100 ESG Index	-	41,3	24,64	17,36
S&P 500 Environmental& Socially Responsible Index	70,87	17,62	22,19	10,26
S&P 500 Fossil Fuel Free Carbon Efficient Index	41	17,76	22,03	10,27
S&P Global 1200 Fossil Fuel Free Carbon Efficient Index	50,10	18,61	22,63	10,58

На противагу іншим індексам індекси MSCI дозволяють визначити стан компаній, що здійснюють інвестиції впливу. Так, індекс

MSCI ACWI SustainableImpact покликаний визначити компанії, які отримують принаймні 50 % своїх доходів від продуктів та послуг, які вирішують екологічні та соціальні проблеми. Крім того, індекс виключає компанії, які не відповідають мінімальним стандартам екологічного, соціального та державного управління (ESG). На підставі MSCI ESG Sustainable Impact Metrics, використовуючи індекси складових та вагових показників станом на березень 2016 р., індекс MSCI ACWI Sustainable Impact покращив очікуваний прибуток від компанії, отриманого від інвестицій впливу, порівняно зі звичайним MSCI ACWI індексом (рис. 5.3.1).

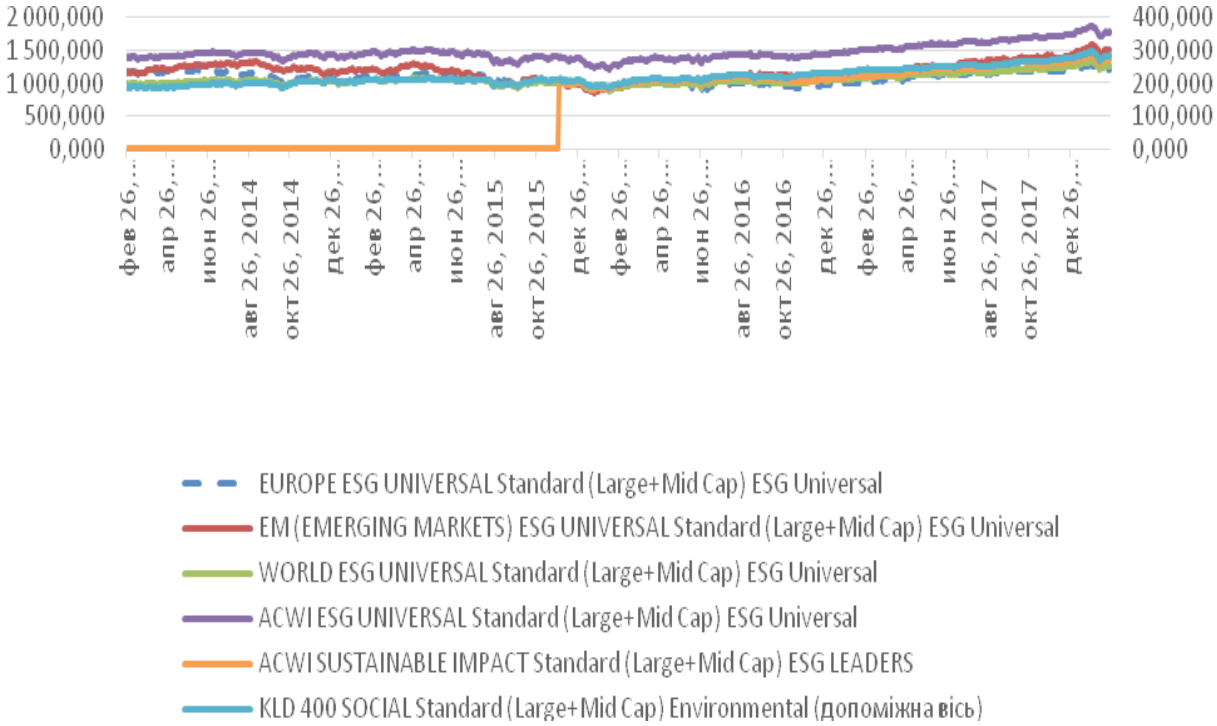

Рис. 5.3.1. Динаміка фондових індексів MSCI, пов'язаних із соціально відповідальними інвестиціями[1]

Перевагу у дохідності дає індекс MSCI KLD 400 Social Index, середня річна ставка дохідності за яким з 1990 р. по 2017 р. становила 10,44 % порівняно із індексом S&P 500 – 9,95 % за аналогічний період. У 2014 р. вчені Оксфордського університету та Arabesque Partners проаналізували майже 200 досліджень з метою оцінки, наскільки практика стійкого розвитку, впроваджена компаніями, може

[1]https://www.msci.com/msci-acwi-sustainable-impact-index.

впливати на дохідність від інвестицій у них[1]. Встановлено, що 80 % досліджень свідчать, що практика врахування чинників ESG позитивно впливає на фінансові показники компанії та ціну їх акцій.

Беручи до уваги важливі кроки у напрямі розвитку ініціатив соціально відповідального інвестування, слід зазначити, що до проблемних питань та таких, які потребують інноваційних підходів до їх вирішення, належать:

– посилення ефективності механізму ціноутворення фінансових інструментів із позиції більш повного врахування соціальних та екологічних екстерналій (позитивних і негативних), які формуються внаслідок відповідної діяльності компаній-емітентів;

– посилення взаємозв'язку між оцінкою ефективності діяльності менеджменту компаній та, відповідно, механізмом грошової компенсації, довгостроковими цілями стійкого розвитку через вдосконалення вимог до звітності компаній та рейтингування останніх;

– вдосконалення фінансового регулювання та стандартів обліку, що сприяють впровадженню у практику інвесторів довгострокових стійких стратегій інвестування, врахування та згладжування можливих негативних ефектів на ці ініціативи нормативів Базеля III та Платоспроможності II; попередження інтенсифікації процесів фінансилізації економіки на стадії економічного підйому із значною перевагою короткострокових спекулятивних мотивів.

5.4. Стратегії соціально відповідального інвестування інституційних інвесторів у контексті забезпечення стійкого розвитку

Соціально відповідальні інвестиції є інвестиціями, які створюють соціальну, екологічну та фінансову цінності, поєднуючи в собі створення фінансової та нефінансової вартості, або інвестиціями, які враховують та, відповідно, правильно оцінюють соціальний, екологічний та економічний ризики. Такі інвестиції потребують специфічних інноваційних підходів у практиці їх оцінки індивідуальними та інституціональними інвесторами, формування відповідної цільової

1Clark Gordon L., Andreas Feiner, and Michael Viehs. 2014. «From the Stockholders to the Stakeholders: How Sustainability Can Drive Financial Performance». University of Oxford and Arabesque Partners (September): www.smithschool.ox.ac.uk/library/reports/ SSEE_Arabesque_Paper_16Sept14.pdf.

функції, горизонту планування, обліку та звітності. При цьому цей процес іманентно охоплює всіх учасників інвестиційного ринку: інвесторів, компанії – емітентів, регуляторів, фінансових посередників.

Розгляд інвестиційних стратегій засновується на тому положенні, що відповідальні інвестиції – це підхід до інвестування, який в явній формі визнає відношення інвестора до екологічних, соціальних і управлінських факторів, а також суттєвість чинника довготривалої стабільності ринку в цілому[1]. Останнє означає, що генерування стійких доходів залежить від стабільних, добре функціонуючих та керованих соціальної, екологічної та управлінської систем.

Вибір стратегії інвестування у соціально відповідальні інвестиції ставить перед інвестором ряд важливих питань:

– якою мірою чинники стійкого розвитку будуть впливати на дохідність портфеля із часом;

– яким чином ці чинники будуть залежати від періоду інвестування та як це буде впливати на дохідність і ризики портфеля;

– як буде враховуватися ефективність або неефективність фінансового ринку під час формування портфеля;

– якою мірою буде використовуватися неефективність фінансового ринку в активному інвестиційному менеджменті для створення додаткової дохідності;

– на який рівень ризику буде розрахований портфель інвестицій;

– який ступінь диверсифікації є необхідним для зниження інвестиційного ризику.

Створення завдяки таким інвестиціям не тільки фінансової, але і нефінансової цінності визначає різні можливості формування інвестиційних портфелів залежно від мотивації інвесторів, їх відповідальності тощо. При цьому така мотивація має три можливі варіації: націленість на задоволення потреб суспільства (у кардинальному варіанті відповідає філантропії), збільшення дохідності (за рахунок визначення інвестицій, що отримають прибутки внаслідок зміни мегатрендів на ринку) та використання відповідальних інвестицій як економічного імперативу (вплив стратегічного інвестиційного вибору на стійкий розвиток та стан економіки в цілому). Різна пріоритетність

[1]PRI. Integrated Analysis – How investors aread dressing environmental, social and governance factors infundamental equity valuation, 2013. URL : www.unpri.org/viewer/?file=wpcontent/uploads/Integrated_Analysis_2013.pdf.

фінансових та нефінансових цілей та спосіб, в який вони зіставляються, визначають різні види інвестиційної стратегії.

Відповідно до теорії стійких фінансів, останні зазнають еволюції, проходячи шлях від використання фінансів як мети до використання їх як засобу[1]. Д. Шоенмеркером, представником Ротердамської школи менеджменту, виокремлено три моделі стійких фінансів[2]. Відповідно до першої моделі поведінки інституційних інвесторів – моделі «вдосконаленої максимізації прибутку», заснованої на постулаті створення ринкової вартості для акціонерів, головним є уникнення інвестицій у компанії із найбільшим негативним соціальним та екологічним впливом. Така модель відповідає умовам негативного скринінгу. Відповідно до цієї стратегії інвестори оптимізують фінансову (ринкову) вартість портфелів, знижуючи інвестиційні ризики (визначені на основі волатильності цін фінансових інструментів). Уникнення найбільш негативного впливу здійснюється на основі встановлення мінімального рівня ризику. Цільова функція такої стратегії виглядає таким чином:

$$\max FV = F(\text{прибуток, ризик}),$$
$$F'_{\text{прибуток}} > 0,\ F'_{\text{ризик}} < 0,$$
$$SEV \geq SEV_{min}$$

де FV – фінансова цінність інвестиційного портфеля;

SEV – соціальна і екологічна цінність;

F'прибуток та F'ризик – часткова похідна від першої змінної (прибутку) та часткова похідна від другої змінної (інвестиційного ризику).

Таблиця 5.4.1

Моделі стійких фінансів у стратегіях інституційних інвесторів

Модель	Вид цінності	Ранжування чинників	Період планування
Стійкі фінанси I (удосконаленої максимізації прибутку)	Вартість (цінність) для акціонерів	F > S та E	короткостроковий

[1]Shiller R. Finance and the Good Society. Princeton University Press, Princeton, 2012. 304 p.

[2]Schoenmaker D. From Risk to Opportunity: A Framework for Sustainable Finance, 2017. URL : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3066210.

Продовження таблиці 5.4.1

Стійкі фінанси II (інтерналізації екстерналій)	Вартість (цінність) для стекхолдерів	T = F + S +E	середньостроковий
Стійкі фінанси III (сприяння стійкому розвитку)	Суспільна цінність (цінність для всіх)	S та E > F	довгостроковий

Відповідно до другої моделі стійких фінансів інституційні інвестори інтерналізують екстерналії для врахування соціальних і екологічних ризиків. При цьому під інтерналізацією розуміється трансформація зовнішніх негативних соціальних та екологічних ефектів у внутрішні (фінансові результати) емітента на основі наближення його граничних приватних витрат (вигід) до граничних суспільних (соціальних) витрат (вигід). Для цього оптимізуються повна вартість (цінність) портфеля, яка є сумою фінансової, соціальної та екологічної цінностей (TV = FV + SVp + EVp). У свою чергу, теперішня вартість останніх двох видів цінностей визначається за допомогою приватної ставки дисконтування, яка використовується для соціального та екологічного впливів. Треба зазначити, що така ставка внаслідок більш високих ризиків для приватних інвесторів є більшою за її суспільний аналог. Таким чином, інвестори максимізують фінансові результати, одночасно знижуючи ризики та не погіршуючи соціальний та екологічний вплив. Цільова функція виглядає таким чином:

$$\max TV = F \text{ (повний прибуток, повний ризик)},$$

$$F'_{\text{повний прибуток}} > 0,\ F'_{\text{повний ризик}} < 0,$$

$$SEVpt+1 \geq SEVpt,$$

де SEVpt+1 – соціальний та екологічний ефекти в періоді t+1.

Відповідно до вказаної моделі фінансові установи безпосередньо враховують негативні соціальні та екологічні фактори впливу у процесі прийняття інвестиційних рішень. Включення зовнішніх ефектів зменшує ризик того, що фінансові інвестиції у майбутньому стануть збитковими. Такий ризик пов'язаний зі строком погашення фінансового інструмента: він є більшим для акцій, ніж для боргових фінансових інструментів. Інтерналізація зовнішніх впливів допомагає фінансовим установам та компаніям відновити довіру, тим самим знизити репутаційний ризик. Впровадження ж інноваційних технологій оцінювання (вимірювання, інформаційні технології, управління

даними, аналіз життєвого циклу, соціального життєвого циклу, розширений екологічний аналіз, аналіз екологічної економіки) дозволяють монетизувати соціальні та екологічні наслідки[1].

Відповідно до моделі стійких фінансів ІІІ інституційні інвестори сприяють стійкому розвитку, враховуючи фінансову складову. Ключовий момент третьої моделі – перехід від стратегії уникнення ризику до стратегії використання можливості. Для посилення стійкого розвитку інвестори оптимізують соціальний та екологічний вплив або цінність SEV їх портфелів, яка є сумою соціальної і екологічної цінностей SEV = SV + EV, збільшуючи їх позитивний вплив або знижуючи відповідні ризики, одночасно підтримуючи тільки мінімальний рівень прибутків. Відповідно, цільова функція дорівнює:

$$\max SEV = F(\text{вплив, ризик}),$$

$$F'_{\text{прибуток}} > 0,\ F'_{\text{ризик}} < 0,$$

$$FVt+1 \geq FVt+1min$$

Мінімальний рівень фінансового результату становить:

$FVt+1min = (1 + rfair)\ FVtmin$, де $rfair > 0$ – дохідність за період.

Аналізуючи масштабність переходу інвестиційної галузі до моделі стійких фінансів, Д. Шоенмеркер зазначає, що прогрес не є переконливим, але він вже заслуговує на увагу фахівців – більшість інституційних інвесторів поки дотримується першого та другого видів моделей стратегічної поведінки. Відповідно, і вищим є відсоток тих, які переслідують відкориговану на ризик дохідність, яка відповідає ринковій величині. За даними щорічного звіту огляду інвестицій впливу, у 2016 р. частка цих компаній становила 59 %, таких, які як ціль використовують орієнтир, нижчий за ринкову ставку, – 25 %, 16 % застосовують норму дохідності, наближену до ставки, що дозволяє зберегти капітал заради пріоритетних цілей стійкого розвитку[2].

Ключовим питанням для вибору стратегії інвестування є прихильність інституційного інвестора до тієї чи іншої гіпотези відносно інформаційної ефективності фінансового ринку, що характеризують

---

[1]True Price .The Business Case for True Pricing: Why you will benefit from measuring, monetizing and improving your impact. A report drafted by True Price, Deloitte, EY and PwC, Second edition, Amsterdam, 2014.

[2]Global Impact Investing Network (GIIN). Annual Impact Investor Survey 2016. URL : https://thegiin.org/assets/2016 %20GIIN%20Annual %20Impact %20Investor %20Survey_Web.pdf.

ступінь відбиття інформації про емітента, включаючи його чинники стійкого розвитку, у ринковій ціні фінансових інструментів. Так, відповідно до гіпотези ефективних ринків, ціна враховує всю релевантну інформацію та відбиває довгострокову фундаментальну ціну компанії-емітента. Додержання цієї гіпотези у діяльності інвестора визначає його фокус на ціну як центрального показника стану та перспектив діяльності компанії, зокрема впливу чинників стійкого розвитку та, відповідно, соціальні, екологічні ризики. У цьому випадку найбільш прийнятною стратегією виявляється пасивна – стратегія інвестування у портфель інвестицій, який повністю відповідає структурі диверсифікованого фондового індексу. Залежно від підтримки гіпотези ефективного ринку взагалі або відносно до ринку інструментів соціально відповідального інвестування обирається і відповідний фондовий індекс.

Як зазначають вчені, переслідування такої стратегії відзначається на короткостроковості та «стадності» у поведінці, що призводить до утворення бульбашок на ринку – ціни та, відповідно, інвестори швидше реагують на короткострокові перспективи та зрушення ринку. Отже, дотримання цієї гіпотези, заснованої на раціональній поведінці учасників, навпаки інституціоналізує ірраціональне поводження учасників.

Незважаючи на численні підтвердження фактів інформаційної неефективності фінансових ринків, треба зазначити, що із збільшенням практики використання оцінювання ESG чинників та ризиків, кількості учасників такого ринку, його інформаційна ефективність буде покращуватися. Так, згідно з альтернативною гіпотезою адаптивних ринків, ступінь ефективності ринку залежить від еволюційної моделі адаптації людей до змінної середовища[1]. Ціни відображають стільки інформації, скільки продиктовано комбінацією умов навколишнього середовища, а також кількістю і характером окремих груп учасників ринку, кожен з яких поводиться спільно і має загальний обсяг інвестицій. Якщо декілька груп (або члени однієї багаточисельної групи) конкурують на єдиному ринку, цей ринок, ймовірно, буде високоефективним. Якщо, з іншого боку, невелика кількість груп активно діє на певному ринку, то такий ринок буде менш ефективним.

[1]Lo A. Adaptive Markets: Financial Evolutionat the Speed of Thought, Princeton University Press, Princeton, 2017.

Відповідно до досліджень учених Оксфордського університету така група інвесторів повинна досягнути «критичної» маси, коли вигоди від меншої волатильності будуть сприйняті та відчуватися на ринку[1].

Неефективність фінансового ринку дозволяє використовувати активні стратегії формування портфелів і, відповідно, впроваджувати інноваційні технології розподілу капіталу. Врахування чинників, які з позиції інвестиційних менеджерів не відбиті у цінах фінансових активів, може приносити додатковий дохід. Додаткова фінансова цінність може набувати таких форм: вища за середню на ринку дохідність (альфа) – об'єкти інвестування є більш ефективними із позиції стійкого розвитку; зниження короткострокових ризиків через зменшення волатильності відносно еталонної вибірки – такі компанії можуть бути більш захищеними від шоків дохідності та реакції ринків на інтерналізацію витрат, пов'язаних із чинниками ESG; зниження довгострокових ризиків – компанії можуть стратегічно бути більш ефективними відносно управління соціальними і екологічними ризиками.

Треба зазначити, що фактична монетизація чинників ESG у фінансових результатах компанії-емітента може відбуватися у різній спосіб, включаючи понесення додаткових витрат на впровадження нових екологічних стандартів для транспортних засобів, збільшення податків на викиди вуглецю та витрат, пов'язаних із зміною клімату, зниження вартості компанії внаслідок погіршення репутації компанії, зниження обсягів продажу у зв'язку зі зміною споживчого попиту на товари з низьким рівнем стійкості (наприклад, продукти з високим вмістом солі / жиру / цукру або важких автомобілів з високим споживанням палива) тощо.

Інвестиційні стратегії, які використовують неефективність фінансового ринку, агреговано поділяються на три типи: коригування пасивного портфеля; активна стратегія та тематичне (цільове) інвестування. У разі першого підходу інвестор змінює вагу компаній у структурі портфеля, збільшуючи частку фінансових інструментів, що у перспективі вірогідно будуть мати кращий стан відносно трендів стійкого розвитку, та, навпаки, знижуючи таку частку у протилежній ситуації. Така стратегія також має назву «старт-бета».

[1]The value of responsible investment. Themoral, financial and economic case for action. URL : https://www.cisl.cam.ac.uk/publications/publication-pdfs/ilg-the-value-of-responsible-investment.pdf.

Із урахуванням чинників ESG її називають «ніша у ніші» як комбінація соціально відповідальних інвестицій із розумними бета-чинниками. Така стратегія набуває популярності, особливо серед інституційних інвесторів.

Для врахування чинників ESG у практику активного менеджменту Принципами відповідального інвестування передбачено такі альтернативи[1]:

– використання варіації опадів, пов'язаних зі зміною клімату, для корегування доходів для гідроенергетики;

– використання показника витрат, пов'язаних із плинністю кадрів, у прогнозах витрат та доходів компаній;

– коригування бета-коефіцієнта на основі чинників ESG;

– коригування ставки дисконтування (вартості капіталу) на основі впливу соціальних та екологічних ризиків.

Залежно від ступеня сфокусованості інвестиційної стратегії на чинниках ESG, інвестори можуть формувати більш жорсткі та ризиковані портфелі із високим ступенем концентрації, низькою оборотністю (більш довгостроковий горизонт формування портфеля).

Сьогодні набуває суттєвої популярності стратегія інтеграції ESG як систематичне та явне включення ризиків та можливостей ESG у інвестиційний аналіз[2]. На відміну від інших методів, інтеграція ESG не вимагає жодних попередніх критеріїв для включення чи виключення активів. Інтеграція ризиків та можливостей ESG в інвестиційний аналіз є актуальною для більшості інвесторів. Відповідно до Звіту ООН 2007 р. стратегія інтеграції ESG – це активний інвестиційний менеджмент, який включає аналіз навколишнього середовища, соціальних та управлінських ризиків та можливостей[3]. В інтерпретації Звіту Принципів відповідального інвестування 2014–2015 рр. надано більш розширене трактування: «Інтеграція чинників ESG охоплює використання якісної та кількісної інформації про ці фактори в інвестиційних процесах з метою посилення прийняття рішень щодо

[1]PRI. Sovereign Bonds – Spotlighton ESG Risks, 2013. URL : www.unpri.org/viewer/?file=wpcontent/uploads/SpotlightonESGrisks.pdf.

[2]European SRI Study. URL : http://www.eurosif.org/publication/view/european-sri-study-2014/.

[3]Mercerand UNEP – Finance Initiative, Demystifying Responsible Investment Performance 2007. URL : http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/Demystifying_Responsible_Investment_Performance_01.pdf.

інвестування[1]. Інтеграція факторів ESG може бути використана для здійснення економічного та галузевого аналізу. Такий підхід може бути використано на рівні портфеля, беручи до уваги пов'язані зі стійким розвитком тенденції, такі як зміна клімату, або на рівні акцій, емітента або інвестора».

Незважаючи на те, що взаємозв'язок між інвестиційною практикою та створенням фінансової цінності є добре дослідженою галуззю, питання вимірювання соціального та екологічного впливів на фінансову цінність компаній є складним. Отже, значна частина капіталу, що обертається на сучасному інвестиційному ринку, є сліпою за своїми екологічними та соціальними наслідками, створюючи довгострокові ризики для подальшого соціально-економічного розвитку. Саме тому цим питанням приділяється так багато уваги різними учасниками інвестиційного ринку, включаючи регуляторів.

У відповідь на ці виклики, згідно з ініціативи Принципів відповідального інвестування, у лютому 2013 року було проголошено доповідь, присвячену фундаментальному аналізу таким інвестиціям, відповідно до якої врахування чинників ESG може бути здійснено у п'яти сферах:

– економічний аналіз – як чинники соціального і екологічного характеру, включаючи дефіцит ресурсів, можуть впливати та економічне зростання;

– аналіз галузі – як фактори ESG впливають на споживчі переваги та регуляторні зміни, такі як екологічне законодавство;

– корпоративний аналіз – як компанія управляє ризиками та можливостями,що спричинені ESG чинниками;

– фінансова звітність – як фактори ESG впливають на зростання доходів, ефективність операційної діяльності, нематеріальні активи та грошові потоки;

– інструменти оцінювання – які інструменти можуть використовуватися для оцінки тенденцій переоцінки та недооцінки на ринку акцій відповідних компаній.

Рада зі стандартів бухгалтерського обліку сталого розвитку (SASB), місією якої є «розробка та поширення стандартів обліку сталого розвитку, що допомагають публічним корпораціям розкривати корисну для інвесторів інформацію», також долучилася до проведення

[1]PRI Reporting Framework. URL : https://www.unpri.org/report/reporting-history.

досліджень щодо критеріїв ESG, які можуть бути суттєвими для державних корпорацій. Результатом цих досліджень стала розробка карти значущості SASB, яку інвестори можуть використовувати для оцінки їх портфелів щодо впливів різних ризиків і можливостей з боку чинників ESG[1]. Основним результатом цієї розробки став підхід до оцінки матеріальності (ступеня значущості) інформації про чинники ESG, об'єднані у п'ять сфер впливу: екологічний капітал, соціальний капітал, людський капітал, бізнес-модель та інновації, лідерство та управління. Для визначення значущості та, відповідно, необхідності висвітлення цих питань у звітності компаній чинники стійкого впливу розглядають із трьох позицій: інтересів учасників (фінансова звітність, з боку законодавства, галузевих норм, інтересів стейк холдерів та інноваційних можливостей), фінансового впливу на вартість компаній (доходи та витрати, активи та зобов'язання, вартість капіталу), майбутніх перспектив (значних або системних впливів із низькою вірогідністю та із позиції екстерналій).

Заслуговує на увагу визначення галузевих особливостей чинників соціального та екологічного впливу. Із позиції SASB природа прояву галузевих особливостей визначається трьома індикаторами: наявністю у компаній галузі широкої ліцензії на операційну діяльність; ступенем використання загальних благ або капіталу; високими витратами суспільства та негативними екологічними екстерналіями. Так, до зони підвищеної уваги потрапляють компанії, що входять до публічно-приватного партнерства, використовують публічні блага (наприклад, право проводити буріння та видобуток невідновлюваних ресурсів для нафтової, газової та добувної промисловості), мають нематеріальні вигоди, які суспільство гарантує приватному сектору (наприклад, програмне забезпечення, соціальні медіа та телекомунікаційні галузі, оскільки їх бізнес-моделі мають перевагу від суспільства у вигляді масштабних мережевих ефектів; фармацевтичні та біотехнологічні компанії отримують вигоду від захисту інтелектуальної власності; банківські установи отримають вигоду від системи страхування депозитів, а галузь страхування та управління активами користуються обов'язковими схемами страхування).

[1]Conceptual framework of the sustainability accounting standards board, 2013. URL : https://www.sasb.org/wp-content/uploads/2013/10/SASB-Conceptual-Framework-Final-Formatted-10-22-13.pdf.

Коли суспільство фактично гарантує широку ліцензію на функціонування, у нього є сподівання, що галузь забезпечить суспільству користь. Тому компанії в цих галузях мають більш широкі очікування щодо своєї продуктивності та дохідності, які виходять за межі фінансової рентабельності інвесторів від інвестицій та поширюються на забезпечення соціальної дохідності від інвестицій. Через підвищений інтерес суспільства ці чинники та ризики стають ключовим драйвером для відповідних компаній.

Відповідно до матриці силу впливу того чи іншого чинника ESG, розробленою Радою зі стандартів бухгалтерського обліку сталого розвитку, найбільш проблемною з позиції екологічного капіталу є галузь невідновлювальних ресурсів, соціального капіталу – галузь охорони здоров'я, фінансів, споживання, людського капіталу – сфера технологій та комунікацій, сфера послуг, бізнес-моделі та інновацій – галузі переробки ресурсів та фінанси, лідерства та управління – галузі невідновлювальних ресурсів та переробної промисловості.

Таблиця 5.4.2

Масштабність охоплення галузі чинниками ESG відповідно до матриці Ради зі стандартів бухгалтерського обліку сталого розвитку[1]

Чинники ESG	**Галузі**									
	Охорона здоров'я	Фінанси	Технологія та телекомунікації	Невідновлювальні ресурси	Транспорт	Послуги	Переробка ресурсів	Споживання	Відновлювальні ресурси	Інфраструктура
Екологічні	0,26	0,00	0,26	0,64	0,34	0,21	0,43	0,33	0,33	0,27
Соціальний капітал	0,42	0,26	0,11	0,06	0,02	0,22	0,07	0,28	0,11	0,08
Людський капітал	0,10	0,12	0,28	0,19	0,17	0,25	0,07	0,15	0,06	0,09
Бізнес-модель та інновації	0,38	0,40	0,17	0,16	0,16	0,10	0,50	0,38	0,21	0,38
Лідерство та управління	0,17	0,22	0,24	0,29	0,21	0,12	0,29	0,24	0,32	0,13

[1]SASB Materiality Map. URL : http://materiality.sasb.org/.

У свою чергу, банківський холдинг Морган Стенлі у своїй доповіді, опублікованій у 2015 році, виклав також методичну базу для розрахунку вагових коефіцієнтів різних факторів ESG у 29 галузях промисловості від аерокосмічної промисловості до комунальних послуг[1]. Для кожного галузевого сектору він визначає, який з 18 конкретних критеріїв буде особливо актуальним.

До стратегічних дій інвесторів також відносить діяльність, яка безпосередньо не пов'язана з розподілом капіталу, але є важливою сферою їх діяльності. Стратегія «активної власності» або залучення до діяльності компанії означає практику вступу в діалог з компаніями з приводу питань ESG із використанням прав власності та голосування для здійснення впливу.

Активізм варіюється з точки зору агресивності підходу. Деякі інвестори можуть використовувати конфронтаційні заходи, тоді як інші віддають перевагу більш дискретному підходу. До дій цієї стратегії відносять:

– голосування на загальних зборах акціонерів;
– надсилання листа до компанії;
– зустрічі з представниками компанії;
– ініціювання розгляду питань на загальних зборах акціонерів;
– розробку резолюції акціонерів;
– отримання посади у раді директорів;
– ініціювання позачергових / спеціальних зборів акціонерів;
– направлення скарги до регулятора;
– заяву у засобах масової інформації.

Експерти зазначають підвищення ефективності цієї стратегії, іноді об'єднуючись для здійснення більш ефективного впливу. Так, у 2013 році міжнародна група із 75 інституційних інвесторів та інвестиційних компаній, яка об'єднала активи під управлінням у 3 трлн дол. США, започаткувала ініціативу щодо ризиків, пов'язаних із вуглецевими активами. Їх мета полягала у координації зусиль, спрямованих на стимулювання 45-ти найбільших у світі нафтогазових, вугільних та електроенергетичних компаній визнання фінансових ризиків, пов'язаних із зміною клімату. Їх зусилля були засновані

[1]Morgan Stanley Survey. Finds Sustainable Investing Poised for Growth. URL : http://www.morganstanley.com/press-releases/morgan-stanley-survey-finds-sustainable-investing-poised-for-growth _06490ef0-a8b2-4a68-8864-64261a4decd0.

на необхідності збільшення запасів виробниками добувного палива для запобігання підвищення середньої температури Землі більше ніж на 2 градуси за Цельсієм вище середньої за останні два століття. Інвестори звернулися до кожної компанії з проханням оцінити фінансові наслідки, пов'язані з переходом країн до енергосистем з низьким вмістом вуглецю, а також ризики їх діяльності внаслідок зміни клімату. На підтримку цієї ініціативи компанія Exxon Mobil визнала, що зміна клімату становить реальний ризик, і розкрила інформацію, що для цілей внутрішнього планування вона встановлює ціну в 80 доларів на тонну вуглецю.

У 2012 році компанія Calvert Investments та Спільний пенсійний фонд штату Нью-Йорк мали змогу зняти резолюції з Colgate-Palmolive та Smuckers, коли ці компанії погодились перейти на пальмове масло від «стійких» постачальників (без вирубки лісів). У 2013 році інвестиційний фонд «Зелене століття» переконав «Старбакс» взяти на себе зобов'язання купувати на 100 % сертифіковане стійке пальмове масло в своєму глобальному ланцюгу поставок до 2015 року. У 2014 році ще шість компаній – Con Agra, General Mills, Kellogg, Mondelez, Panerata Safeway – після прийняття резолюцій отримали 100 відсотків пальмового масла для своєї продукції з повністю відстежуваних, стійких джерел. Серед таких компаній слід також зазначити: Unilever, Mars, Nestlé, General Mills, Mondelez, Dunkin Brands, Panera, Kroger. У 2010 р. світова компанія рітейлер Walmart прийняла резолюцію зменшити на 28 млн т протягом трьох років, до 2025 року вона взяла на себе зобов'язання зменшити викиди на 18 %.

Стратегія активного інвестування або залучення у діяльність компаній з боку інституційних інвесторів у світі становить 20 %, поступаючись стратегіям ESG інтеграції та виключення (табл. 5.4.3). Середньорічне зростання активності у цій сфері складає 19 %.

Найбільшу частку таких інвестицій, що задіяні у стратегії залучення та голосування, має Європа – 55,6 %, складаючи 4,27 трлн дол. США. Серед альтернатив у країнах Європи вона займає третє місце за популярністю після стратегії нормативного скринінгу та стратегії виключення або негативного скринінгу.

Таблиця 5.4.3

Структура соціально відповідальних інвестицій за видами стратегій у світі у 2016 р.

Вид стратегії	Обсяг, млрд дол. США	Ставка зростання річна, %	Частка, %
Стратегія виключення	15 023	11,7	0,36
Нормативний скринінг	6 210	19	0,15
Залученість і голосування	8 365	18,9	0,20
ESG інтеграція	10 369	17,4	0,25
Позитивний скринінг/ Найкращий у класі	1 030	7,6	0,02
Тематичне інвестування	331	55,1	0,01
Інвестиції впливу	248	56,8	0,01

Таблиця 5.4.4

Структура активів інституційних інвесторів у світі відповідно до стратегії інвестування

	Впливові інвестиції	Тематичне	Позитивне/ Найкращий у класі	Нормативний скринінг	Залученість і голосування	ESG інтеграція	Стратегія виключення
Японія	3,2	2,6	2,4	0,9	3,5	1,2	0,1
Азія	0	1,9	0,1	0	0	0,2	0,1
Австралія та Нова Зеландія	1,1	5,2	0	0,3	0	4,6	0
Канада	2,7	20,3	21,3	9,5	10,3	10,1	2,3
США	49,8	22,2	24	0	30,6	56	23,8
Європа	43,2	47,9	52,2	89,3	55,6	27,8	73,6

Подальші перспективи розвитку соціально відповідального інвестування пов’язані з розвитком як самого фінансового ринку, так і його інфраструктури. Ефект від розвитку цього напряму буде отримано для всіх учасників. Фінансовий ринок отримає більш довгострокові інвестиції та стимули для стабільного функціонування, реальний сектор економіки – більші обсяги капіталу меншої вартості, яка ефективніше відбиває ризики та можливості чинників соціального та екологічного характеру; фінансові посередники та інституційні інвестори – більш стабільні та дохідні у довгостроковій перспективі напрями вкладення капіталу.

5.5. Об'єктивна необхідність інноватизації інфраструктури фінансового ринку

Для функціонування і розвитку будь-якої системи необхідні сполучні ланки, що надають можливість підтримувати та пришвидшувати зв'язок між її головними складовими. Такі сполучні ланки отримали назву «інфраструктура» – комплекс взаємопов'язаних обслуговуючих структур, що складають та/або забезпечують основу для вирішення певної проблеми (задачі). В економічній системі функцію таких ланок виконує економічна інфраструктура, яка уможливлює взаємини між головними суб'єктами економічних відносин – постачальниками економічних ресурсів або товарів та їх безпосередніми споживачами.

У глобалізованому світі відбувається перехід до інфраструктурного типу організації господарства. Інфраструктурна мережа швидко розвивається і досягла таких потужностей, що перетворилась із підпорядкованої в управляючу систему щодо функціонування та розвитку виробництва і торгівлі.

Зі становленням інноваційної сфери виникають і набувають поширення різноманітні утворення, що забезпечують її функціонування та розвиток. Серед них: патентно-ліцензійні служби, технопарки, технополіси, венчурні фонди, інноваційні центри, бізнес-інкубатори, бізнес-янголи тощо, які об'єднуються поняттям «інноваційна інфраструктура». Шляхом надання різноманітних послуг вони дають змогу зменшити інформаційну асиметрію в інноваційній сфері та прискорити отримання доходів суб'єктами інноваційної діяльності.

На значимість дослідження інфраструктурних аспектів можуть вказувати й такі твердження[1]. Насамперед те, що в основі криз розвитку, які людство переживало упродовж останніх 200 років, лежить одна й та ж причина: виникнення принципового розриву між домінуючими процесами розвитку та інфраструктурами, які повинні їх підтримувати. Також зазначається, що у XXI ст. конкурентоспроможність країн та регіонів все більшою мірою визначається їх роллю у розвитку та експлуатації світових інфраструктур і стверджується, що саме на базі інформаційних та фінансових послуг формується домінуюча глобальна інфраструктура. Далі стверджується, що сфера науки і технологій

[1] Гринев Б. В., Гусев В. А. Инноватика. Харьков : «Институт монокристаллов», 2004. 452, [38–39] с.

дозволили створити і швидко нарощувати світові інфраструктурні мережі, які забезпечили все більш тісну інтеграцію країн і територій та міжкраїнну уніфікацію їх господарських і соціальних стандартів.

Зазначене може слугувати достатнім аргументом визначальної ролі для ефективного функціонування та розвитку фінансового ринку його інфраструктури. Як вже зазначалося, це «обумовлено тим, що, по-перше, фінансовий ринок – це різновид ринку – форма організації взаємодії продавців і покупців різних активів (зокрема, фінансових) і, по-друге, саме інфраструктура дозволяє пов'язувати окремі відносини та сфери, у яких вони виникають, формуючи і нову якість управління нею»[1]. Це спонукає до більш глибокого дослідження проблем інфраструктурного забезпечення фінансового ринку на основі його адекватної оцінки з метою накопичення якісних елементів в її розвитку, що можливе, насамперед, за рахунок впровадження інноваційних підходів. При цьому не менш важливим є розуміння і того, що «... інфраструктура активна, володіє позитивним характером дії на розміщення і функціонування промисловості і в гущавині всього виступає в ролі творчого і перетворюючого чинника для економіки»[2], проте їй, як складноорганізованій системі, не слід нав'язувати шляхи подальшого розвитку. «Важливіше зрозуміти, як сприяти власним тенденціям їх еволюції, і виводити системи на траєкторії, адекватні їх внутрішній структурі. При цьому існують можливості скорочувати шлях розвитку системи, якщо резонансно правильно збуджувати в «нелінійному» середовищі структури, які близькі до аттракторів еволюції»[3].

Зазначені положення є методологічно важливими при реалізації інноваційних підходів до формування інфраструктури фінансового ринку, що в нашому розумінні становить органічно-упорядковану єдність взаємопов'язаних структурних складників, здатну забезпечити в реальній дійсності та в перспективі безперебійне функціонування

---

[1]Чуницька І. І. Фінансовий ринок України: розбудова інфраструктурної компоненти : монографія / Державна фіскальна служба України, Університет ДФС України. Ірпінь, 2017. 332, [99] с.

[2]Федько В. П., Федько Н. Г. Инфраструктура товарного рынка. Серия «Учебники, учебные пособия». Ростов н/Д : Фенікс, 2000. 512, [7] с.

[3]Скотний П. В. Дискурс синергетики в пізнанні реалій фінансово-економічного буття / Філософія фінансової цивілізації: людина у світі грошей : матеріали V Міжнародних філософсько-економічних читань (28–29 травня 2012 року, Ірпінь) / редколегія. відп. секретар З. С. Скринник. Львів, 2012. С. 279.

ринкового механізму взаємозв'язків суб'єктів і об'єктів фінансового ринку та через виконання певних функцій – реалізацію його власних закономірностей і позитивний вплив на соціально-економічну динаміку.

Водночас не менш принциповим постає питання структури даного утворення для реалізації специфіки його окремих елементів, оскільки кожен з них має неоднакові можливості щодо залучення і напрямів розміщення ресурсів, що, відповідно, накладає особливості й на застосування інноваційних підходів до цих процесів. Останнє особливо важливо у контексті недостатнього рівня розвиненості інфраструктури фінансового ринку, що, згідно з досвідом багатьох економік, розцінюється як ключовий чинник, що сприяє залученню та утриманню в господарській системі інвестиційного капіталу – вирішального джерела довгострокової конкурентоспроможності національної економіки[1].

Проте важливо враховувати й появу нових проявів сучасних трансформаційних процесів у сфері інфраструктури. Крім загального суспільного економічного призначення, а саме забезпечення динаміки та структури функціонування господарюючих систем в умовах ринку, у багатьох випадках інфраструктура переходить у сферу автономного функціонування в приватних інтересах досить обмеженого кола груп господарюючих суб'єктів, а інколи навіть зосереджена лише на короткострокових високодохідних корпоративних цілях. У зв'язку з цим постає фактично нова проблема: повніша ідентифікація інфраструктури як джерела економічного розвитку через системне забезпечення сукупного результату, раціональної взаємодії між суб'єктами ринкових відносин, однак жодним чином не применшуючи значення і не зменшуючи можливостей їх саморозвитку для досягнення власних цілей.

Відтак, інфраструктурний комплекс є сукупністю органічно упорядкованих існуючих і за потреби додатково введених у дію структурних складників, що здатний забезпечити безперебійне функціонування і раціоналізацію ринкових взаємозв'язків суб'єктів і об'єктів

[1]Білик Р. С. Шляхи удосконалення інфраструктури фінансового ринку в країнах із транзитивною економікою // Фінансова інфраструктура України : проблеми та напрямки розвитку: зб. тез Всеукр. наук.-практ. конф. К. : Криниця, 2013. 288, [181] с.

фінансового ринку для реалізації його власних закономірностей та позитивного впливу на соціально-економічну динаміку в реальній дійсності та перспективі[1].

У зазначених аспектах серед існуючих різноманітних підходів до визначення структурних елементів інфраструктури фінансового ринку стосовно нашого предмета дослідження слід відштовхуватися від структури фінансового ринку за функціональним підходом. Це дозволяє пов'язати сегменти фінансового ринку з його функціями та суспільною роллю, а відтак, гнучко реагувати на зміни, перебудовуючи склад інфраструктури, змінюючи її якість і тим самим нарощувати інфраструктурний потенціал, тобто досягати структурної гнучкості, використовуючи інноваційні підходи та інструментарій.

Складовими, що є структороформуючими стосовно інфраструктурного забезпечення фінансового ринку, відіграючи стратегічну роль, можна визначити наступні.

Головну роль на фінансовому ринку відіграють фінансові інститути, які направляють фінансові потоки від донорів до реципієнтів. Власне, фінансовий ринок відрізняється від інших тим, що грошові ресурси залучаються через механізми випуску цінних паперів різних типів і термінів дії та синдикованих банківських позик. Саме тому суб'єкти фінансового ринку, які здійснюють операції з обслуговування обігу цінних паперів, формують організаційну складову інфраструктурного потенціалу. Стан її розвитку можна оцінити на основі динаміки обсягів емітованих цінних паперів та торгівлі цінними паперами, а застосовуючи до них вищенаведений алгоритм, реалізувати невикористані можливості (потенціал) інфраструктурного забезпечення розвитку фінансового ринку.

Не менш важливе значення у розвитку фінансового ринку відіграють договірні фінансові посередники, які акумулюють фінансові ресурси на різних умовах (страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, банки, кредитні спілки тощо), а потім перерозподіляють їх між економічними агентами за допомогою різних фінансових інструментів. Такі учасники фінансового ринку формують функціональну складову інфраструктурного потенціалу, оскільки акумулювання фінансових

[1]Чуницька І. І. Інфраструктурний потенціал фінансового ринку: наукові підходи до визначення та напрямів практичної реалізації // Малий і середній бізнес (право, держава, економіка). 2014. № 3–4 (58–59). С. 169–174.

ресурсів має функціональне призначення (накопичення з метою примноження або накопичення на конкретні цілі). Стан цієї складової інфраструктурного потенціалу можна оцінити на основі динаміки кількості фінансових посередників, обсягів фінансових послуг, приросту активів, а також фінансової глибини (частки обсягів запозичень, фінансових активів, капіталізації фондового ринку тощо).

Технологічний розвиток свідчить про зростаюче значення технологічної складової інфраструктури фінансового ринку. Саме технологічний розвиток дав можливість сформувати єдину фінансову мережу. Сучасна технологічна фінансова інфраструктура включає інтернет-брокерську систему, інтернет-інвестиційні банки, електронні комунікаційні мережі[1]. Технологічна складова внаслідок її динамічності є вкрай важливим елементом інфраструктурного потенціалу. Стан її розвитку кількісно оцінити досить складно, непрямими показниками можуть слугувати кількість фондових бірж та обсяги торгів на них, впровадження нових торгових систем і платформ, моделей розрахунків тощо.

Фінансовий ринок у сучасній економіці є найефективнішою формою обігу фінансових ресурсів, інтегруючи операції щодо випуску та обігу цінних паперів та їх похідних. Водночас головна риса сучасного фінансового ринку – високий рівень невизначеності, а значить, і високий рівень ризику. Зростання невизначеності щодо валютних курсів та курсів цінних паперів не єдина причина високого ризику. Ризик зростає і внаслідок шахрайства та фіктивних операцій, оскільки інформація, якою володіють учасники фінансового ринку, є далеко неповною та асиметричною. У цьому контексті важливого значення набуває інформаційна складова інфраструктурного потенціалу, оскільки саме публічність і відкритість інформації про стан розвитку фінансового ринку, фінансовий стан його учасників, а також їх відповідність встановленим критеріям дає можливість знизити рівень інформаційної невизначеності. Оцінити стан інформаційної складової інфраструктурного потенціалу можна за непрямими ознаками (обсяг і своєчасність публічної інформації про стан розвитку фінансового ринку), а також за прямими – результативність діяльності наглядових

[1]Infrastructure Financing Options for Transit-Orieted Development URL : http://www.epa.gov /smartgrowthpdf /2013-0122- TOD-infrastructure-financing-report.pdf.

органів (кількість проведених перевірок, виявлених порушень, застосованих санкцій тощо).

Підкреслюючи вагомість досягнення фінансовим ринком стійкості та гнучкості, які створюють необхідні передумови для збалансованого розвитку не тільки фінансового ринку, але й економіки в цілому, важливо наголосити на аспекті фінансової безпеки. Підтримання безпеки фінансового ринку є одним з пріоритетних завдань макрофінансової політики, оскільки це є важливою передумовою забезпечення макроекономічної рівноваги. Відтак, зростає вагомість підходів до оцінки рівня безпеки та гнучкості фінансового ринку у взаємозв'язку із ступенем реалізації його інфраструктурного потенціалу. Дослідження цього аспекту засвідчило значну варіативність підходів науковців щодо вибору індикаторів безпеки та методики її оцінки. Та незважаючи на це, очевидна потреба у нових підходах до вирішення цього завдання, оскільки не завжди простежується наявність взаємозв'язку між безпекою фінансового ринку, його гнучкістю та станом інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

У нашому підході прийнято, що безпеку фінансового ринку з боку організаційної складової інфраструктурного потенціалу найточніше характеризує капіталізація фондового ринку, яка являє собою загальну ринкову вартість компаній, що котирується на ринку. Цей індикатор вибраний як ключовий, оскільки зростання рівня капіталізації свідчить про фінансову стійкість корпоративного сектору, збільшення кількості і вартості компаній, акції яких котируються на ринку, сприяє підвищенню рівня транспарентності фінансової інформації, що позитивно вливає на рівень фінансової безпеки в цілому.

За сутністю ринкова капіталізація відображає очікування потенційних інвесторів щодо майбутніх доходів (прибутків) компанії. У розвинених країнах вважають, що ринкова капіталізація компанії визначає публічну думку про її вартість, і максимізація цього показника є головною метою.

Показником гнучкості для цієї складової визначено частку торгів на організованому ринку цінних паперів у ВВП, оскільки інтенсивність обсягу торгів створює передумови для оптимізації перерозподілу фінансових потоків, що сприяє перерозподілу ризиків між учасниками фінансового ринку. Значення показника обрано емпіричним

шляхом на основі узагальнення інформації про частку торгів на організаторах торгів у ВВП у країнах ЄС.

Щодо функціональної складової, найбільш вагомим показником є проникнення страхування, значення його свідчить не тільки про розвиток ринку страхування, але і про наявність довгострокових фінансових ресурсів в економіці. Відповідним показником гнучкості є частка довгострокового страхування в загальному обсязі зібраних страхових премій, у випадку, коли зазначений показник перевищує 30 %, складається сприятлива ситуація для активізації довгострокового інвестування в економіці.

Для банкоцентричного фінансового ринку, на зразок українського, не можна залишити поза увагою показник обсягів кредитування банками реального сектору економіки. Він важливий не тільки з точки зору забезпечення безпеки фінансового ринку, але і з точки зору підтримання безпеки національної економіки в цілому. Відповідним показником фінансової гнучкості є питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі кредитів, наданих комерційними банками. Частка довгострокових кредитів у національній економіці на рівні не менше 30 % (значення відповідно до рекомендацій Міністерства економічного розвитку і торгівлі) створює своєрідну подушку фінансової безпеки, яка забезпечує здатність фінансового ринку протистояти глобальним викликам.

Щодо технологічної складової інфраструктурного потенціалу, безпеку фінансового ринку характеризує відношення обсягів депозитів в іноземній валюті до загальних обсягів депозитів (рівень доларизації): чим він нижчий, тим вищим можна вважати рівень безпеки фінансового ринку. Низький рівень доларизації економіки свідчить про достатній рівень довіри населення та підприємницького сектору до національної валюти, стримує рівень зростання неорганізованих заощаджень, що в цілому позитивно впливає на ресурсну базу фінансового забезпечення економіки. Індикатором гнучкості фінансового ринку, з яким пов'язана технологічна складова інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, є рівень поширення послуг інституційних інвесторів. Цей показник свідчить про альтернативні можливості інвестування у фінансовому секторі, крім банківських установ.

Щодо інформаційної складової інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, важливим показником є частка готівки у ВВП. Міністерством економічного розвитку і торгівлі визначено, що рівень цього індикатора не повинен перевищувати 4 %. Перевищення свідчить про низький рівень довіри до фінансового ринку, високі ризики інфляції, надання переваги спекулятивним операціям на фінансовому ринку порівняно із операціями інвестиційного характеру. Показником гнучкості слід вважати рівень інфляції, оскільки він свідчить про ефективність управління грошовим обігом і стабільність фінансової системи, що є невід'ємними умовами ефективного функціонування фінансового ринку.

Розрахунок (на основі розрахунку окремих показників безпеки і гнучкості фінансового ринку) інтегральних показників та їх порівняння з нормалізованим індексом інфраструктурного потенціалу фінансового ринку засвідчили суттєві коливання вихідних показників, що становлять базу для визначення інтегрального коефіцієнта безпеки фінансового. Наведемо лише деякі приклади. Так, динаміка проникнення страхування та кредитування банками реального сектору економіки має тенденцію до зниження і не відповідає значенням, рекомендованим Міністерством економічного розвитку і торгівлі. Це свідчить про їх негативний вплив на безпеку фінансового ринку в цілому. Показник доларизації вдвічі перевищує критичне значення, що також негативно позначається на рівні безпеки фінансового ринку. Частка готівки у середньому в 4 рази перевищує рекомендоване значення. Такий високий показник свідчить про низький рівень довіри до фінансового ринку потенційних інвесторів, які надають перевагу заощадженням у готівці порівняно із банківськими депозитами або інвестиціями у страховий ринок. Хоча зростання рівня монетизації економіки і можна вважати світовою тенденцією, однак в Україні ця проблема ускладнюється тим, що значна частина готівки перебуває поза банками, а також велика частина готівки обслуговує тіньовий сектор економіки.

Інтегральний коефіцієнт безпеки фінансового ринку мав найвищі значення у 2013–2014 рр., що пояснюється високим рівнем капіталізації фондового ринку, проникнення страхування та найбільшими обсягами кредитування реального сектору економіки за досліджуваний період. Найнижчим значення інтегрального коефіцієнта безпеки фінансового ринку було у 2015 р. Одним із ключових чинників

зниження рівня безпеки фінансового ринку було радикальне зниження рівня капіталізації українського фондового ринку, зростання рівня доларизації економіки та зменшення кредитування реального сектору економіки.

Щодо інтегрального коефіцієнта гнучкості фінансового ринку, то можна зазначити, що використані для його розрахунку показники гнучкості фінансового ринку мають значення, які суттєво відрізняються від рекомендованих. Так, частка торгів цінними паперами на організованому ринку у ВВП, яка має перебувати на рівні 60–90 %, в Україні мала найвище значення у 2014 р. (39,55 %). Тобто ситуація на ринку цінних паперів не сприяє пом'якшенню негативного впливу коливань кон'юнктури фінансового ринку.

Показник частки довгострокового страхування життя був близьким до оптимального у 2009 р., а в наступні роки був у 4–4,5 раза менший від рекомендованого значення. Це негативно позначається на гнучкості фінансового ринку, оскільки страхові компанії не акумулюють достатні обсяги довгострокових фінансових ресурсів. Нестача довгострокових фінансових ресурсів в економіці негативно позначилась на показнику довгострокового кредитування, його значення в 3–4 рази менше від оптимального. Це негативно позначається як на гнучкості фінансового ринку, так і на гнучкості економіки в цілому, оскільки сектор нефінансових корпорацій не має своєрідної «подушки безпеки» у вигляді довгострокових фінансових ресурсів та обмежений у реалізації довготермінових проектів.

Знову-таки складається парадоксальна ситуація, коли фінансовий ринок та економіка в цілому не можуть успішно функціонувати за умови низької розвиненості довгострокового страхування життя. Водночас страхові компанії, які займаються довгостроковим страхуванням життя, працюють в умовах повної невизначеності. Вони не можуть обіцяти своїм клієнтам високу дохідність у майбутньому, оскільки навіть за хорошого фінансового стану на момент укладання договору страхування життя, вони не знають, що відбуватиметься на ринку через три, п'ять, а тим більше 10 років. Ситуація ускладнюється тим, що, на відміну від банківського сектору, де вклади фізичних осіб гарантуються до повернення, у страховому секторі такі гарантії відсутні. Так, відповідно до чинного законодавства, страхова компанія, яка займається довгостроковим страхуванням життя, теоретично

не може збанкрутувати доки не буде здійснена виплата останньому клієнту, однак рівень виплат може бути суттєво нижчим від очікувань.

Рівень поширення послуг інституційних інвесторів протягом досліджуваного періоду був у середньому в 5 разів меншим від оптимального значення, що негативно позначається на гнучкості фінансового ринку. Фактично інституційні інвестори не здатні акумулювати достатній обсяг фінансових ресурсів для забезпечення економіки довгостроковими фінансовими ресурсами.

У цілому в досліджуваному періоді інтегральний коефіцієнт гнучкості фінансового ринку був близький до нуля, що свідчить про низьку здатність фінансового ринку протистояти будь-яким шокам.

Загалом отримані результати аналізу на основі втілення нових підходів до його проведення засвідчили потребу підвищення рівня реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, який на сучасному етапі розвитку економіки України є недостатнім, а тому не сприяє забезпеченню гнучкості і безпеки фінансового ринку. Практично кожна із складових інфраструктурного потенціалу потребує зміни підходів щодо її регулювання, направлених на забезпечення системного розвитку фінансового ринку. Більшість із виявлених проблем пов'язані із дисфункціональністю технологічної та інформаційної складових інфраструктурного потенціалу фінансового ринку. Це проявляється у низькому рівні довіри до нього з боку сектору домогосподарств, а також у низькій ефективності регулювання окремих сегментів фінансового ринку, а відтак, потребує інноватизації підходів до формування інфраструктури фінансового ринку. Її практична реалізація безпосередньо пов'язана з урахуванням специфіки кожного окремого сегмента фінансового ринку, про що буде йтися далі.

Розділ 6. Інновації на ринку цінних паперів

6.1. Вплив інновацій на трансформацію сегментування та функції ринку цінних паперів у складі фінансового ринку.

6.2. Еволюційні чинники та наслідки розвитку фінансових інновацій на ринку цінних паперів.

6.3. Інструментарій фінансового інжинірингу на ринку цінних паперів.

6.1. Вплив інновацій на трансформацію сегментування та функції ринку цінних паперів у складі фінансового ринку

Сегментування та функції сучасного ринку цінних паперів випливають насамперед із розуміння та сегментування фінансового ринку, динаміки його інноваційного розвитку. Здебільшого в основі категорії «фінансовий ринок» лежать поняття «фінансові активи», «фінансові інструменти», «фінансові інститути», «фінансові посередники». Лише у різноманітних економічних словниках під фінансовим ринком розуміють:

1) сукупність фінансових інститутів, що скеровують потік коштів від власників заощаджень до позичальників; ринок, на якому здійснюють перерозподіл фінансових ресурсів через фінансових посередників;

2) сферу грошових відносин, що виникають у процесі купівлі-продажу фінансових активів як зобов'язань економічних суб'єктів один перед одним щодо сплати боргів і доходів;

3) сукупність ринкових форм торгівлі фінансовими активами: іноземною валютою, цінними паперами, кредитами, депозитами, похідними фінансовими інструментами;

4) форму організації грошових засобів. Об'єктивною передумовою функціонування є незбіг потреби у фінансових ресурсах з наявністю джерел задоволення цієї потреби у того або іншого суб'єкта;

5) соціально-економічні умови формування пропозиції фінансово-грошових ресурсів, а також умови їх реалізації, використання і відтворення;

6) ринок, на якому відбувається перерозподіл тимчасово вільних грошових ресурсів через фінансових посередників на основі

використання фінансових інструментів і надання фінансових послуг, що об'єднані у формі фінансових продуктів, які є товаром на фінансову ринку;

7) сукупність ринкових інститутів, які скеровують потік коштів від «чистих» власників до «чистих» позичальників[1].

Тобто розуміння фінансового ринку є багатогранним і без поділу цього ринку на сегменти, зокрема з виокремленням ринку цінних паперів, зрозуміти сутність останнього неможливо.

У розробленому МВФ Керівництві з грошово-кредитної та фінансової статистики[2] фінансові ринки різняться характером вимог, що на них обертаються, зокрема грошові, облігацій, інструментів участі у капіталу, похідних інструментів, біржових товарів і валютні ринки. Як зазначається, «вочевидь, тут мають місце неоднорідність типології та подвійний рахунок, оскільки, зокрема, ринки облігацій, ринки інструментів участі у капіталі (акцій) безпосередньо відносяться до ринків біржових товарів»[3]. Натомість у документах Банку міжнародних розрахунків (Bank International Settlements – BIS)[4] виділяється валютний, кредитний і фінансовий (ринок цінних паперів і похідних) ринки.

Більшість вчених-економістів дотримується укрупненого поділу фінансового ринку. Наприклад, виділяють кредитний ринок і ринок грошей, за організацією торгівлі – кредитний і ринок цінних паперів тощо. Ці види фінансового ринку дійсно є основними та практично повністю охоплюють сферу його функціонування, хоча це й не дозволяє провести розмежування їх ролі й місця у відтворювальному процесі.

Однак найзапекліші дискусії точаться щодо місця ринку цінних паперів у складі фінансового ринку. Одні з них базуються на грошовому капіталі, інші – на товарному. У сучасних умовах за рахунок широкого використання похідних і структурованих фінансових інструментів відбувається взаємопереплетіння цих видів капіталу, що пов'язано насамперед з поглинанням фінансовим ринком інших ринків, які за

[1]Коваленко Ю. М. Структуризація сучасного фінансового ринку // Фінанси України. 2010. № 9. С. 91–99, [92–93].

[2]Руководство по денежно-кредитной и финансовой статистике. Вашингтон: Международный валютный фонд, 2000. 157 с.

[3]Рыкова И. А. Вопросы типологии и классификации финансовых рынков и активов // Финансы и кредит. 2014. № 30 (606). С. 11–17, [12].

[4]Bank for International Settlements. URL : https://www.bis.org.

сутністю не належать до його економічної природи. «...Грошовий ринок не тотожний ринку короткострокових інструментів, а ринок капіталів оперує не тільки довгостроковими активами... Метою руху фінансових активів (не тільки грошей) в короткостроковому періоді є забезпечення ліквідності ринку, а в довгостроковому – забезпечення потреб у розміщенні (інвестуванні) коштів. Для вирішення цих проблем можуть бути використані активи будь-якого вигляду – безвідносно до їх строкової характеристики»[1]. Таким чином, оскільки на ринку цінних паперів обертаються фінансові інструменти різних строків обігу, цей ринок є невід'ємною частиною і ринку грошей, і ринку капіталів.

Зазначимо, що більшість економістів ототожнюють ринок цінних паперів з фондовим. Можна виділити такі основні підходи, що характеризують співвідношення між фондовим ринком і ринком цінних паперів:

1) вони тотожні, тобто фондовий ринок включає всі цінні папери;

2) фондовий ринок включає тільки акції (пайові цінні папери), що є часткою капіталу компанії;

3) фондовий ринок – це механізм забезпечення відтворення основного капіталу, де основними інструментами є акції і середньо-, довгострокові облігації;

4) фондовий ринок є механізмом відтворення основного та оборотного капіталу (у цьому випадку використовуються також і короткострокові боргові цінні папери).

Таким чином, виникає необхідність дослідження фондового ринку з позицій теоретико-методологічних засад функціонування фінансового ринку. У цьому випадку необхідно враховувати роль короткострокових позичок не так інструмента відтворення оборотного капіталу, а як засобу покриття поточних витрат і платежів. Причому цей взаємозв'язок нерідко буває таким тісним, що не дозволяє провести чітке розмежування між ними. З іншого боку, розуміння фондового ринку лише як механізму, що забезпечує обіг пайових цінних паперів, не дозволяє повною мірою висвітлити його інвестиційну спрямованість. Надзвичайно велику роль сьогодні тут відіграють облігації, що набули гнучкості у використанні через систему гарантій у виплатах боргу та процентів (з урахуванням інфляційних втрат), можливості

[1]Корнєєв В. В. Управління кредитними та інвестиційним потоками на ринках капіталу. К.: НДФІ, 2003. 376, [38] с.

конвертації в розрізі акціонерного капіталу та отримання права голосу тощо.

У Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 зазначено: фондовий ринок (ринок цінних паперів) – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів)[1]. Але похідні не обов'язково є цінними паперами, тож поняття «фондовий» та «ринок цінних паперів» не можна назвати синонімічними. Крім того, словосполучення «фондовий ринок» міститься тільки у назві регулятора (Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку) та біржі (фондова біржа). Під час перекладу на англійську мову буде застосовано словосполучення Securities Market (ринок цінних паперів), а термін «фондовий» не може бути перекладений дослівно.

Нині існують різні класифікації видів ринку цінних паперів, в основу яких покладено ті або інші вихідні положення, що залежать передусім від практичної значущості та доцільності. Так, у першу чергу, потрібно звернути увагу на види цінних паперів, що слугують критерієм класифікації. У сукупності з іншими критеріями, наприклад емітентом, характером обігу цінних паперів на ринку, організацією торгівлі тощо, вони можуть бути класифіковані як ринки державних, муніципальних і корпоративних цінних паперів, ринки традиційних цінних паперів і деривативів, організовані та неорганізовані тощо.

Проведені дослідження дозволяють нам вважати категорії «фінансовий ринок» і «ринок капіталу» тотожними та сегментувати фінансовий ринок за його основною ознакою, тобто за специфікою фінансових інструментів, на: а) кредитний ринок; б) ринок пайових цінних паперів; в) грошовий ринок. Найбільш інноваційним сегментом фінансового ринку є ринок похідних і структурованих фінансових інструментів як похідний від зазначених ринків (рис. 6.1.2).

На грошовому ринку обертаються грошові кошти та їх еквіваленти, а також високоліквідні фінансові інструменти: готівка та депозити; цінні папери (векселі, казначейські зобов'язання, депозитні сертифікати тощо); сюди ж входить і валютний ринок. Кредитний ринок оперує борговими зобов'язаннями у вигляді угод (кредитні угоди; поруки; гарантійні листи; заставні; коносаменти; акредитиви), а

[1]Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України: від 23.02.06 № 3480-IV. URL :http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15.

також борговими цінними паперами (облігації, ощадні сертифікати, іпотечні сертифікати тощо). Ринок пайових цінних паперів є сферою торгівлі акціями, інвестиційними сертифікатами, сертифікатами фондів операцій з нерухомістю, іпотечними сертифікатами участі тощо. Зважаючи, що цінні папери увійшли до складу грошового, кредитного ринку та ринку пайових цінних паперів, можна зробити висновок, що всі вони формують ринок цінних паперів.

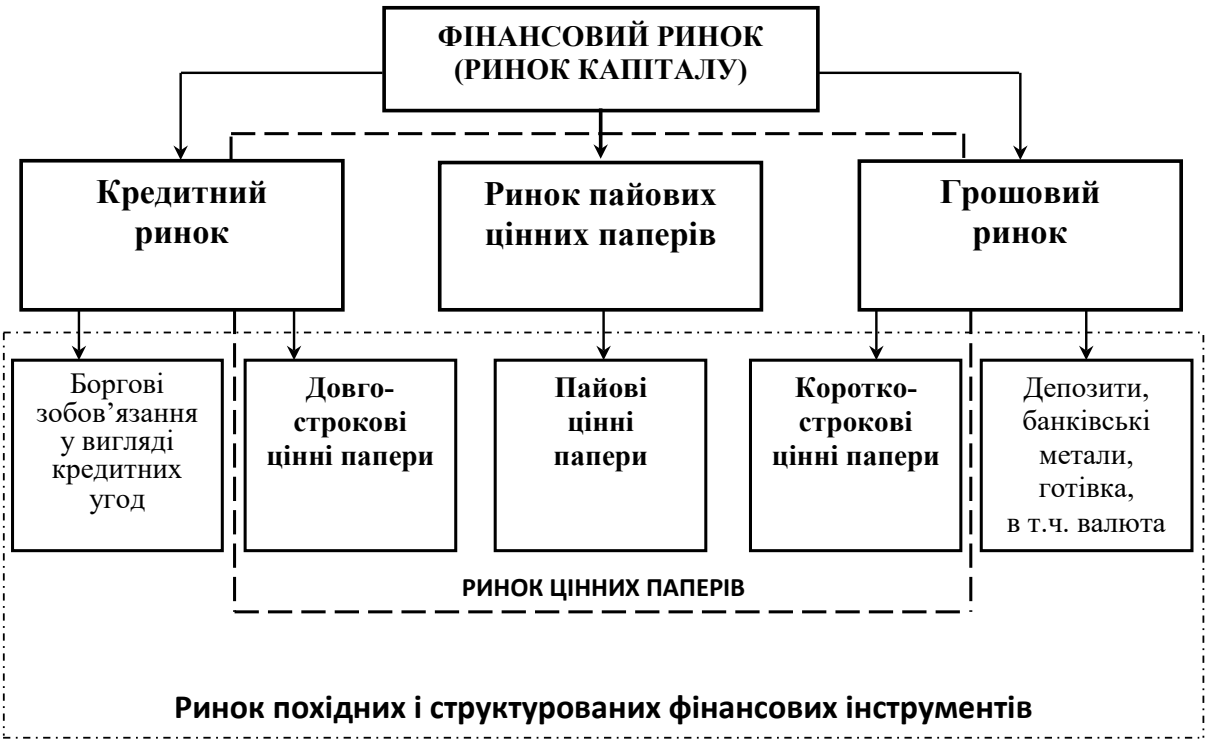

Рис. 6.1.2. Місце ринку цінних паперів в інструментальній сегментації фінансового ринку

Щодо найбільш інноваційних інструментів – похідних фінансових інструментів (деривативів), то їх доцільно виділити в окремий ринок, оскільки він є похідним від інших ринків, що входять до складу фінансового. Базовими активами цих інструментів можуть бути цінні папери, товари, валюта (кошти), строкові контракти, процентні ставки, рівень інфляції, офіційна статистична інформація, показники стану навколишнього середовища, матеріальні, нематеріальні, фінансові або інші активи (базові змінні), значення, що розраховуються на підставі одного або сукупності декількох зазначених у цій частині показників, і від цін (значень) яких залежать зобов'язання сторони або сторін

договору, що є строковим контрактом[1]. У докризовий період, тобто за 2000–2007 рр., обсяг глобального позабіржового ринку похідних фінансових інструментів зріс із 95,2 до 595,3 млрд дол., або з 294,4 до 1 067,1 % до ВВП. При цьому глобальна фінансова криза 2008 р. несуттєво позначилась на самому ринку похідних: у посткризовий період його обсяг перевищив світовий ВВП більше ніж у 10 разів[2].

На Заході останнім часом розвитку набули структуровані фінансові інструменти, або квазігроші – створені на основі сек'юритизації особливі види боргових зобов'язань. Сек'юритизація передбачає формування пулу фінансових активів (наприклад, іпотечних кредитів або автокредитів) і створення або структурування інших боргових цінних паперів, що потім продаються інвесторам. Найбільш поширеними видами структурованих фінансових інструментів є цінні папери, що забезпечені житловою іпотекою (mortgage-backed securities – RMBS), цінні папери, що забезпечені активами (asset-backed securities – ABS), та облігації, що забезпечені борговими зобов'язаннями (collateralized debt obligation – CDO). Тобто існують підстави віднести ці інструменти разом з похідними фінансовими інструментами в окремий ринок. Їх роль на фінансовому ринку недооцінювати не можна, оскільки в сучасних умовах вони стали каталізаторами обвалу фінансових ринків і виникнення глобальної фінансової кризи[3].

Сегментування фінансового ринку дає змогу дати визначення самого ринку. У цьому сенсі заслуговує на увагу визначення І. Чуницької, яка під фінансовим ринком розуміє мехінізм торгівлі на окремих, але пов`язаних ринках конкретними видами фінансових активів під впливом попиту і пропозиції на них, обов`язковими атрибутами якого є чіткі правила торгівлі, наявність професійних учасників та розвинена інфраструктура, яка забезпечує мінімальні витрати і максимальну надійність укладання угод, а у підсумку – сталий соціально-економічний розвиток держави та її громадян[4]. Проте, на відміну від

[1]Про похідні (деривативи) : проект Закону України : від 30.05.2011 № 8576. URL : http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/JF6M800A.html.

[2]Bank for International Settlements. URL : https://www.bis.org.

[3]Коваленко Ю. М. Структуризація сучасного фінансового ринку // Фінанси України. 2010. № 9. С. 91–99.

[4]Чуницька І. І. Фінансовий ринок України: розбудова інфораструктурної компоненти: монографія / ДФС, УДФСУ. Ірпінь, 2017. 332 [43–44] с. (Серія «Податкова та митна справа в Україні, т. 95).

запропонованого, на нашу думку, товаром на фінансовому ринку є не фінансовий актив, а інструмент: «фінансові активи вказують на джерело формування фінансового капіталу, тоді як фінансові інструменти окреслюють сферу його використання на фінансовому ринку»[1]. У цьому контексті можна запропонувати визначення ринку цінних паперів як мехінізму розміщення, обігу та обліку цінних паперів на окремих, але пов'язаних ринках під впливом кон'юнктурних чинників, обов'язковими атрибутами якого є відповідні правила та необхідна інфраструктура, наявність розгалуженої системи професійних учасників, що забезпечують задоволення потреб усіх учасників ринку, а у підсумку – сталий економічний розвиток держави та добробут громадян.

З іншого боку, сьогодні слід погодитися з висновком К. Стрижиченка: «…фінансовий ринок – це не сукупність окремих сегментів, а загальний економічний простір, в якому існують оператори різних видів – …, які пропонують різні фінансові інструменти і послуги, а також те, що глобалізація і трансформація світової економіки призвели до того, що межі між окремими сегментами розмиваються, а постійна дифузія між ними призводить до їх взаємодії і формування синергетичних ефектів на фінансовому ринку»[2]. Особливо це позначається на функціях сучасного ринку цінних паперів. Зазвичай до основних функцій відносять такі: перерозподіл грошових коштів; перерозподіл ризиків; облікова; контольна; збалансування попиту та пропозиції; стимуляційна; регулювання. Допоміжними функціями є використання цінних паперів у процесах приватизації та роздержавленні, антикризовому управлінні, структурному зрушенні економіки, стабілізації грошового обігу, антиінфляційній політиці тощо[3]. У сучасних умовах інноваційного розвитку ринку цінних паперів він має розглядатись як:

1) ініціатор створення нових фінансових продуктів. Стрімкий розвиток фінансової інженерії за останні два десятиліття є наслідком впливу зовнішніх і внутрішніх чинників. Перша група включає в себе посилення коливання цін, глобалізацію ринків цінних паперів, податкові асиметрії, досягнення науки та технології, успіхи фінансової

[1]Лацик Г. Сутнісно-теоретичні основи фінансових інструментів // Світ фінансів. 2009. № 1 (18). С. 143–152; [143] с.

[2]Стрижиченко К. А. Державне регулювання фінансового ринку в умовах нової економіки: [монографія]. Бердянськ: ФО-П Ткачук О. В., 2013. 352 с.

[3]Інвестиційний аналіз: підруч. / А. А. Пересада, Т. В. Майорова, С. В. Онікієнко та ін. 2 вид., перероб. та доп. К. : КНЕУ, 2008. 544, [332] с.

теорії, посилення конкуренції й операційні витрати. Друга пов'язана з чинниками, що їх суб'єкт господарювання має можливість контролювати[1]. Проте «ідея оптимізації ризиків за допомогою фінансового інжинірингу була хибною вже у своїй основі. Адже неможливо зовсім вилучити ризик з фінансової системи, оскільки тоді фінансова система не буде «працювати». Ризик – це душа фінансового ринку, його філософія та інституційне поле діяльності»[2];

2) акумулятор фінансових ресурсів для реалізації науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт (далі – НДДКР). Ефективний ринок цінних паперів підвищує віддачу від інноваційної діяльності і дисциплінує працю дослідників, венчурних підприємців завдяки моніторингу їх господарської діяльності. Усунення ринку цінних паперіві з фінансування НДДКР буде пов'язане із загрозою недобросовісної поведінки та низькою віддачею на вкладений капітал, що було, наприклад, однією з причин неефективного впровадження результатів НТП у країнах колишнього соціалістичного табору, однак мало місце і у ряді країн з ринковою економікою, наприклад у Японії у період стагнації 90-х рр. XX ст.

Прихильники фінансування економіки через ринок цінних паперів і грошово-кредитний ринок часто виступають з критичними оцінками теорій один одного (табл. 6.1.1).

Досліджуючи роль сегментів фінансового ринку, зокрема інноваційну роль ринку цінних паперів, не можна оминути увагою потреби основних секторів економіки у формуванні певної моделі фінансування їх діяльності, кожна з яких має свої переваги та недоліки (табл. 6.1.2). Тож не дивно, що дослідники досі не можуть вирішити, яка з його моделей є найвигіднішою для економічного розвитку. Хоча останні дослідження А. Деміргуч-Кунт, Е. Фейєна, Р. Левіна[3] свідчать про те, що зі зростанням економіки послуги ринку цінних паперів стають більш важливими для стимулювання економічної активності, тоді як ті, що їх надають банки, стають менш важливими.

---

[1]Коваленко Ю. М. Вплив фінансової інженерії на глобальну фінансову кризу // Ринок цінних паперів України. 2010. №1–2. С. 57–62, [59] с.

[2]Лемещенко П. С. Современный экономический кризис и его институционально-антропологическая субстанция // Journal of institutional studies: Журнал институциональных исследований. 2011. Т. 3. № 1. С. 6–82, [77] с.

[3]Demirguc-Kunt A. The Evolving Importance of Banks and Securities Markets / A. Demirguc-Kunt, E. Feyen, R. Levin. URL : http://www.nber.org/papers/w18004.

Таблиця 6.1.1

Концепції фінансування економіки через грошово-кредитний ринок і ринок цінних паперів

Фінансування економіки через грошово-кредитний ринок і критичне оцінювання ринку цінних паперів	Фінансування економіки через ринок цінних паперів і критичне оцінювання грошового-кредитного ринку
Дж. Стігліц: розвинені ринки акцій породжують так звану «проблему безбілетника» (free rider): інформація на таких ринках є більш доступною для інвесторів, що не стимулює пошук найперспективніших компаній. Це знижує вірогідність того, що саме найефективніші проекти отримають фінансування, і це позначається на економічному розвитку країни	Р. Раджан і Л. Зінгалез: викачування своєрідної інформаційної ренти за отримання інсайдерської інформації про компанію; надмірне опікування і надання підтримки фірмам, що відчувають труднощі або «провалились». У періоди радикальних перетворень це може призвести до тривалого неефективного використання ресурсів
А. Шлейфер і Л. Саммерс: ліквідні ринки цінних паперів полегшують злиття та поглинання, однак призводять до збагачення корпоративних піратів, а також породження негативних соціальних явищ. Висока ліквідність призводить також і до того, що інвестори мають змогу швидко продати свої фінансові інструменти, що знижує стимули займатись корпоративним управлінням	Р. Морк і М. Накамура, Д. Вейнстейн і Й. Яфех: формування пасивів за рахунок переважно боргових інструментів; проведення достатньо зваженої інвестиційної політики щодо кредитування нових інноваційних проектів із стримуванням тим самим економічного розвитку
	Ф. Аллен і Д. Гейл, Ф. Модільяні і Е. Перотті: успішна реалізація функції збору та обробки інформації, проте неефективність у нестандартних ситуаціях, коли йдеться про нові продукти й технології. Підтвердженням є такі країни, як Гонконг, Корея, Сінгапур, Тайвань, які обирають фінансування через емісію цінних паперів, передусім акцій, а не кредитування
	Е. Венгер і К. Кесерер: концентрація значних пакетів акцій у банках, що порушує принципи економічної демократії та призводить до неефективного корпоративного управління

Джерело: складено на основі[1].

[1]Коваленко Ю. М. Розвиток фінансового сектору економіки в умовах інституційних трансформацій : дис. … доктора ек. наук: 08.00.08. Ірпінь, 2014. С. 250–251.

Таблиця 6.1.2

Потреби секторів економіки у виборі сегмента фінансового ринку

Сектор економіки	Складові	Сегмент фінансового ринку	
		Грошово-кредитний ринок	Ринок цінних паперів
Реальний сектор	Малі та середні корпорації (традиційні)	+	
	Малі та середні корпорації (високотехнологічні)		+
	Великі корпорації (великий борг)	+	
	Великі корпорації (малий борг)		+
Сектор домогосподарств	Високі доходи		+
	Середні доходи	+	
	Низькі доходи	+	
Сектор державного управління	Високий державний борг		+
	Низький державний борг	+	

Джерело: складено на основі[1].

У зв'язку з цим особливу роль відіграють індикатори алокації капіталу у країнах світу. За економетричними дослідженнями Дж. Вюрглера[2] було розраховано коефіцієнти еластичності інвестицій за доданою вартістю, які визначають чутливість інвестиційних потоків до потенціалу зростання. Так, у країнах з розвиненим грошово-кредитним ринком виявлена більш висока ефективність алокації капіталу[3]: У Німеччині показник еластичності інвестицій за доданою вартістю становить 0,988 і є найвищим у світі. Японія, Великобританія та США посідають, відповідно, дев'яте (0,819), десяте (0,812) і тринадцяте (0,723) місце у світі. Причому у США зміна потенціалу зростання у

[1]Коваленко Ю. М. Розвиток фінансового сектору економіки в умовах інституційних трансформацій: дис. … доктора ек. наук: 08.00.08. Ірпінь, 2014. С. 250–251.

[2]Wurgler J. Financial markets and the allocation of capital // Journal of Financial Economics. 2000. Vol. 58. P. 187–214.

[3]Ефективність алокації капіталу – забезпечення такого розвитку фінансових відносин і процесів в економіці, за яких створюються необхідні умови для ефективного використання консолідованих фінансових ресурсів згідно з стратегією розвитку національної економіки [Коваленко Ю. М. Алокація і консолідація фінансових ресурсів в економіці // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : зб. тез доп. VII Міжнародної науково-практичної конференції (24–25 травня 2012 р.) / ДВНЗ «УАБС НБУ». Суми, 2012. С. 80–82].

тій чи іншій галузі лише на 12,6 % визначає потоки інвестицій (для порівняння, у Німеччині – на 36,4 %). Було зроблено висновок, що ринок цінних паперів має позитивний вплив на алокацію ресурсів у межах одного року, тоді як грошово-кредитний домінує за тривалих інвестиційних рішень.

Наразі у країнах з потужними ринками цінних паперів динаміка ВВП суттєвіше за інші країни відчуває коливання. Так, кризові явища на ринках капіталу істотно вплинули на чисті фінансові операції домогосподарств США і Великобританії. У підсумку, ВВП, з одного боку, значною мірою залежить від розвитку ринку цінних паперів, а з іншого – банків як регуляторів грошового обігу. У цьому випадку останні обмежують волатильність ринку і через це згладжують кризи у реальному секторі, що виникають під впливом монетарних чинників.

Щодо інноваційного потенціалу сегментів фінансового ринку, то в Японії венчури мають слабкий потенціал, а більшість з них є дочірніми структурами банків. Фонди ризикового капіталу США інтенсивніше інвестують у високотехнологічні фірми на ранніх стадіях розвитку (37 %), у той час як німецькі фонди зазвичай фінансують фірми на останніх етапах розвитку (11 %) і переважно високі технології, до того ж ускладненим є вихід з венчуру. Німеччина сьогодні стоїть перед проблемою «яйця і курки»: ринок ризикового капіталу потребує наявності ринку цінних паперів, а той, у свою чергу, – наявності підприємців і угод, що вимагають наявності ринку ризикового капіталу. Але головна проблема – одночасне формування та наявність комплексу взаємозалежних інституцій, а також очікування їх дієвості у певний період[1];

3) виробник і споживач різноманітних інвестиційних послуг. У цьому сенсі суб'єкти ринку цінних паперів є не лише посередниками, але й інституційними інвесторами.

Необхідно зазначити, що на Заході поняття інвестиційних послуг виникло раніше за фінансові і традиційно пов'язується з операціями з цінними паперами. Зокрема, першими правовими актами, що забезпечили законодавство у цій сфері, стали американські закони: Закон про банки 1933 р. (Banking Act), Закон про інвестиційні компанії 1940 р. (Investment Companies Act) і Закон про інвестиційних консультантів

[1]Коваленко Ю. М. Інституціалізація фінансового сектору економіки в умовах інституційних трансформацій: монографія. Ірпінь: НУДПСУ, 2013. 608 с.

1940 р. (Investment Advisers Act). Інвестиційні послуги традиційно протиставлялись так званим банківським послугам, які пов'язувались з прийняттям грошових коштів вкладникам і розміщенням цих коштів у вигляді позичкового капіталу.

Принцип розмежування фінансових послуг на банківські та інвестиційні свого часу впливав на законодавства й інших країн (зокрема, Японії та Південної Кореї) і довгий час його дотримувались у США й інших державах. Однак із розвитком нових інноваційних інформаційних технологій у країнах, де існувало таке розмежування, стало відбуватись поступове відступання від закону Гласса-Стігалла (Banking Act). Прикладом може слугувати компроміс між системою універсальних банківських послуг і системою розмежування банків на комерційні та інвестиційні, що був досягнутий у рамках Директиви ЄС про інвестиційні послуги 1993 р. (Investment Services Directive). Прийняття останньої, а також реформи у сфері фінансових послуг у країнах Південно-Східної Азії сприяли прийняттю у 1999 р. Федерального закону США про модернізацію фінансових послуг (Закон Грема-Ліч-Блайлі), яким було надано дозвіл на операції банків на ринках цінних паперів і страхові послуги через дочірні компанії. Проте тут йдеться не про універсальні банки, а про універсальні банківські холдинги. У цілому, з прийняттям закону Грема-Ліч-Блайлі у США відбулась своєрідна «легалізація», тобто застосування у нормативно-правих актах категорії «фінансові послуги» і «фінансова діяльність»[1].

Початок створення Єдиного ринку інвестиційних послуг пов'язаний з ухваленням у 1985 р. Директиви 85/611/ЄЕС[2], якою запроваджено основи гармонізації умов ліцензування діяльності та пруденційного нагляду за діяльністю певних категорій фінансових установ. Нині інвестиційними є послуги або види діяльності, винятковий перелік яких наведено у додатку 1 до Директиви 2004/39/ЄС[3]. Вони

[1]Розвиток фінансових посередників у турбулентних умовах функціонування національної економіки: кол. монографія / за заг. ред. В. П. Ільчука. Чернігів : ЧНТУ, 2017. 200, [37] с.

[2]On the coordination of laws, regulation and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS : Council Directive : of 20.12.85 № 85/611/EEC. URL : http://www.esma.europa.eu/system/files/Dir_85_611.PDF.

[3]On markets in financial instruments amending : Directive of the European Parliament and of the Council : of 21.04.04 № 2004/39/EC. URL : http://www.mifidirective.com/mifid-directive.pdf.

можуть розглядатись як такі відносно певних фінансових інструментів: переказні цінні папери; інструменти грошового ринку; паї колективних інвестиційних фондів; похідні інструменти (опціони, ф'ючерси, свопи, форварди) та похідні контракти на: а) цінні папери, валюти, відсоткові ставки, ставки дохідності, інші похідні інструменти, фінансові індекси тощо; б) метеорологічні умови, що змінюються; ставки фрахту; рівні інфляції та інші офіційні статистичні дані, що мають виконуватись сплатою грошових коштів або можуть бути виконані у такий спосіб за вибором однієї із сторін;

4) механізм згладжування споживання, що сприяє обміну товарів і послуг. Завдяки тому, що більшість інститутів фінансового ринку за розміщення активів акумулюють ресурси інших суб'єктів господарювання, вони можуть собі дозволити повертати частину залучених коштів, підтримуючи свої фінансові активи до закінчення термінів. Західні вчені Д. Даймонд і П. Дібвіг[1] розробили модель раннього і пізнього споживання, що базується на можливості фінансових інститутів, передусім банків, забезпечувати клієнтам додаткову ліквідність. Інвестуючи свої кошти на початку гри, вкладники не знають, коли вони їм знадобляться. Цікавою є також модель фінансового зараження Ф. Аллена і Д. Гейла[2], які вказують на можливість згладжування споживання у часі та між поколіннями, тобто фінансові установи надають можливість відмовитись від сьогоднішнього споживання на користь майбутніх виплат і поколінь. Насамперед це стосується іпотечного кредитування, накопичувального пенсійного забезпечення, страхування життя тощо;

5) механізм впливу на економічний розвиток і згладжування (посилювання) амплітуди циклічних коливань. Наприклад, стверджується, що в умовах розвиненого ринку змінність заощаджень (інвестицій і споживання) буде нижчою, ніж в економіці з зародковим його станом. Це відбувається за рахунок більших альтернатив вкладення ресурсів і меншої дисперсії заощаджень[3]. У 1980-х рр. американськими

[1]Diamond D. W. Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity // Journal of Political Economy. 1983. Vol. 91. P. 401–419.
[2]F. Allen, D. Gale. Financial contagion // Journal of Political Economy. 2000. Vol. 108. № 1. P. 1–33.
[3]Розанова Н. Влияние фондового рынка на экономическую динамику в модели перекрывающихся поколений // Вопросы экономики. 2007. № 3. С. 67.

економістами Б. Бернанке і М. Гертлером[1] було запропоновано гіпотезу фінансового акселератора – спеціального механізму розповсюдження циклічних коливань через фінансовий ринок, зокрема ринок цінних паперів. Сутність у тому, що зовнішнє фінансування для фірм завжди обходиться дорожче за використання власного капіталу. Різниця у вартості цих видів ресурсів розглядається як премія за використання зовнішнього фінансування, що її сплачує позичальник. З покращенням фінансового становища останнього ця премія зменшується. При цьому фінансовий стан фірм залежить від реальних чинників, негативний шок у реальному секторі економіки може відтворюватись і посилюватись через ринок цінних паперів. Практика показує, що найбільш підпадають під експансію (рестрикцію) сектори економіки з високим ступенем залежності від зовнішніх ресурсів (малий бізнес, інноваційні галузі[2]). Зокрема, у галузях з часткою зовнішнього фінансування вище середнього економічний спад призводить до скорочення випуску на 1,5–3 %[3];

6) механізм ефективного розміщення капіталу, адже ринок цінних паперів буде ефективним тоді, коли він розподілятиме ресурси у найбільш рентабельні проекти або дохідні цінні папери. При цьому цей процес пов'язаний з певними витратами. Для того, щоб фінансувати найбільш прибуткові інвестиційні об'єкти, фінансові посередники здійснюють пошук і моніторинг альтернативних напрямів вкладень. У випадку виявлення об'єктів з високою віддачею на вкладений капітал високі ризики можуть відштовхнути потенційних інвесторів. Отже, ринок цінних паперів може розподілити ризики і спонукати інвесторів вкладати кошти у високоризикові об'єкти інвестування з інноваційною складовою;

7) активізатор відтворення людського капіталу та стимулятор зниження рівня бідності. Це відтворення, з одного боку, забезпечується

[1]Bernanke B. Agency Costs, Net Worth and Business Fluctuations // American Economic Review. 1989. Vol. 79. № 1. P. 14–31.

[2]Під процес фінансової акселерації підпадають також і домогосподарства. Так, за іпотечного кредитування фізична особа з високим рівнем доходу і обсягом майна матиме прийнятні умови кредитування. Однак у стані ендогенного шоку кредитний тягар може істотно зрости, що і сталось у ході іпотечної кризи в США та інших країнах.

[3]Braun M., Larrain B. Finance and the Business Cycle: International inter-Industry Evidence // Journal of Finance. 2005. Vol. 60 (3). P. 1097–1128.

інвестуванням грошових коштів у високодохідні цінні папери, з іншого – такий капітал адекватно реалізує свою креативність у створенні нових учасників ринку цінних паперів, інструментів, послуг тощо. Тому ринок цінних паперів притягує одночасно і власників людського капіталу, а також сприяє прискореному накопиченню останнього. Як стимулятор зниження рівня бідності, цей ринок відіграє безпосередню роль у фінансуванні сфери соціального захисту через недержавне пенсійне забезпечення.

У контексті здійснення інноватизації соціально-економічного розвитку зазначимо, що ринок цінних паперів і його учасники дозволяють здійснювати такі види трансформації[1]:

– заощаджень в інвестиції, коли він поглинає певну частину цих ресурсів, оскільки діяльність учасників ринку цінних паперів пов'язана з трансакційними витратами – спредами, комісійними і платежами за угоди. Звичайно, вони є необхідними для нормального функціонування ринку, однак можуть бути надвисокими через монопольну владу, регулювання тощо. Якщо отримана у такий спосіб квазіреанта витрачається на приватне споживання або неефективне інвестування, то ця втрата ресурсів стримує економічне зростання;

– часову через перетворення коротких грошей на довгі і навпаки. Сьогодні строки надання фінансових ресурсів хоча поступово і зростають, проте не задовольняють потреб усіх суб`єктів господарювання. Якщо сукупна частка ринку цінних паперів у джерелах фінансування економіки і невелика, то його частка в інвестиціях і поготів. Потрібно зважати на деякі дослідження, які показали, що збільшення строків розміщення фінансових ресурсів відбувається переважно за рахунок збільшення строків їх залучення учасниками ринку. Отже, насичення економіки «довгими грошима» відбувається екстенсивно, а не у результаті більш інтенсивної трансформації фінансових ресурсів;

– обсягів через перетворення оптових ресурсів у роздрібні і навпаки. Інституційні інвестори на ринку цінних паперів проводять активні операції з перетворення роздрібних ресурсів в оптові, а останні стають з часом дефіцитними;

[1]Коваленко Ю. М. Роль і функції фінансового сектора в економіці // Економічний вісник університету : зб. наук. праць учених і аспірантів. Переяслав-Хмельницький : ДВНЗ «Переяслав-Хмельницький».

– регіональну через організацію територіального розподілу фінансових ресурсів за допомогою механізму функціонування ринку цінних паперів. Її виділення є виправданим для вітчизняної практики, адже гроші у Києві є нерівноцінними грошам у провінції, а міжрегіональний перерозподіл фінансових ресурсів пов'язаний з суттєвими ризиками для фінансових установ[1].

Усі ці види трансформації пов'язані з відповідними ризиками – кредитним, валютним, відсотковим, ліквідності тощо. Вони можуть ініціювати загрозу стійкості ринку цінних паперів, а регулятори мають забезпечувати відповідний моніторинг, а за необхідності – оперативне втручання.

Досліджуючи ринок цінних паперів за допомогою функціонально-структурного підходу (з поєднанням неокласики, інституціоналізму і поведінкових фінансів), на основі аналізу його головної функції (ефективного перерозподілу грошових коштів) можна виділити й інші функції, що полягають у забезпеченні: 1) управління ризиком; 2) клірингу та здійснення розрахунків, що сприяють торгівлі; 3) об'єднання та диверсифікації фінансових ресурсів; 4) постачання ціновою інформацією, що дозволяє координувати процес прийняття рішень; 5) розв'язання проблем стимулювання.

Від розв'язання проблем стимулювання залежать взаємовідносини учасників ринку цінних паперів, що впливатиме на потенціал розвитку останнього. Розрізняють три види цих проблем – «моральний ризик» (безвідповідальність), «несприятливий відбір» і «комітент-комісіонер». Найбільш відомими авторами, які працюють у цій царині, є Дж. Стігліц, В. Бенсівенга, Б. Сміт, Д. Даймонд, Д. Грінвуд та інші.

Проблема «морального ризику» (moral hazard) виникає тоді, коли, наприклад, володіння цінними паперами призводить до того, що управляючий ними припускає більший ризик або менше прагне попередження події, що призводить до втрат. У випадку облігаційних позик власник боргових цінних паперів не знає, чи вчасно емітент поверне борг. Проблема «несприятливого відбору» (adverse selection) зазвичай виникає через нерівномірний обсяг інформації сторін угоди. Наприклад, фізичні особи, які придбали цінні папери з тим або іншим

[1] Хмельницький державний педагогічний університет імені Григорія Сковороди, 2012. Вип. 18/3. С. 134–135.

типом ризику, набагато сильніше за всі домогосподарства у цілому підпадають під цей ризик. Проблема відносин «комітент-комісіонер» (principal-agent problem) полягає у виникненні протиріч між інтересами сторін. Так відбувається, наприклад, коли брокер на ринку цінних паперів займається «збиванням масла», тобто здійснює численні угоди за рахунок клієнта, які не приносять клієнту доходу, але збільшують суму комісійних.

Звичайно, підходи стосовно сутності, сегментації й функцій ринку цінних паперів можуть істотно відрізнятися залежно від країн, наукових шкіл тощо. Але цілком очевидно, що в цілому цей ринок є відкритою динамічною системою, що постійно підлягає інноваційним трансформаціям і не може бути статичною, і з розвитком економіки паралельно відбувається розвиток фінансових відносин, що відображається у зміні підходів до структури цієї системи. У зв'язку з цим для вироблення ефективних форм взаємодії учасників ринку цінних паперів необхідна адекватність фінансової теорії сучасним реаліям інноваційного розвитку. Нині ж в українській та зарубіжній економічній літературі не сформувалось сталих загальноприйнятих підходів до чинників розвитку фінансових інновацій на ринку цінних паперів, що визначають нині його характеристики та роль в економічних процесах.

В аспекті забезпечення впливу інновацій на соціально-економічний розвиток через фінансові інновації науковий інтерес викликають їх наслідки у часовому вимірі.

6.2. Еволюційні чинники та наслідки розвитку фінансових інновацій на ринку цінних паперів

Фінансова діяльність будь-якого економічного суб'єкта є багатогранною і являє собою сукупність взаємопов'язаних напрямів, пріоритетними з яких є конструювання, моделювання та реалізація різноманітних фінансових продуктів, що забезпечують найкращий кінцевий результат. Для задоволення цієї потреби було розширено асортимент фінансових продуктів, основні елементи яких позитивно зарекомендували себе у два докризові десятиліття. Сучасні ринки цінних паперів неможливо уявити без деривативів (опціонів, ф'ючерсів, свопів) і структурованих фінансових продуктів. Оскільки попит на них стимулювався

глобалізацією, наслідки якої є недостатньо вивченими, органи-регулятори не змогли вчасно оцінити загрозу. Останню фінансову кризу називають кризою субпрайму – за назвою сегмента ринку цінних паперів, де вона виникла, а також кризою довіри, оскільки проблемою стала методологія створення низькоризикових інструментів – результатів фінансової інженерії, яка має свою історію і чинники поширення.

Розвиток фінансових інновацій та фінансової інженерії на ринку цінних паперів бере свій початок у 1920-х рр. із набуттям ринку бурхливого розвитку. Так, за даними Р. Раджана і Л. Зінгалеса[1], на 1929 р., порявняно з 1913 р., показник капіталізації емітентів до ВВП США збільшився практично у 2 рази, а емісії акцій до валових інвестицій – у 9 разів. У Франції та Бельгії ринок за 1921–1929 рр. зріс більше за 400 %, Польщі – 380 %, а у Німеччині найбільше – більше ніж 1 000 %, але це було пов'язано з інфляційними процесами. Після закінчення війни Європа перетворилась із кредитора в боржника. На Міжнародній конференції у Генуї (1922) було визнано втрату золотом функції універсального еквівалента через нерівномірність розподілу золотих запасів між країнами-учасницями міжнародної торгівлі. США та Великобританія[2], що найменше потерпіли від війни, стали основними інвесторами. У 1927 р. банком J. P. Morgan Chase було введено в обіг перші депозитарні розписки для американських інвесторів (American Depositary Receipts, ADRs) на акції іноземних компаній, що дозволило капіталу з більшою легкістю долати національні кордони.

З початку 1928 р. до вересня 1929 р. у США розпочалась та посилилась спекулятивна лихоманка, індекс Dow-Jones (DJIA) зріс із 191 до 381 пункта. Згодом, 3 жовтня 1929 р. індекс почав падати, 21 і 22 жовтня («чорний понеділок» і «чорний вівторок») падіння продовжувалось, і 24 жовтня («чорний четвер») стало першим днем справжньої біржової паніки. Було продано рекордну кількість акцій – близько 13 млн[3]. Ряд провідних банків і компаній з цінних паперів у спробі

[1]Rajan R. G., Zingales L. The Great Reversals: the Politics of Financial Development in the 20th Century // OECD, Economics Department Working Papers. № 265. ECO/WKP (2000)38 (www.oecd.org)

[2]Надлишок вільних фінансових ресурсів у США спрямовувся і у Великобританію. Так, одна з найбільших на той час компаній – дочірній підрозділ американської GeneralElectric, на 40 % належала американським інвесторам.

[3]Рубцов Б. Современные фондовые рынки: учеб. пособ. для вузов. М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. 926, [44] с.

призупинити паніку скупили великі пакети акцій і дещо стабілізували ситуацію, проте така паніка продовжувалась до середини листопада, а швидкість падіння ринку у 1929 р. нагадувала кризи 1872 і 1907 рр.[1] У цілому за 1929–1932 рр. індекс Dow-Jones знизився на 86 %, і знадобилось 25 років для досягнення американським ринком показників 1929 р. (ринком Великобританії – 6 років).

Крах на ринку цінних паперів призвів до катастрофічного зменшення активів банків та інших фінансових інститутів, особливо тих, хто формував інвестиційні портфелі з акцій. За 1929–1933 рр. збанкрутіло 11 000 банків США, що призвело до суттєвого скорочення виробничих і споживчих витрат. Відбулось майже двократне падіння промислового виробництва та безпрецедентне трикратне зростання безробіття. Велика депресія перекинулась на інші країни, і найбільше постраждали Німеччина, де рівень безробіття у 1932 р. становив 25 % робочої сили, та Великобританія, де виробництво та експорт залишались у депресивному стані до Другої світової війни[2].

Закінчився період економічного лібералізму, і розпочався період посиленого регулювання ринку цінних паперів, що тривав до 1970-х рр. Для уникнення повного краху президентом США Ф. Д. Рузвельтом 6 березня 1933 р. усі банки було закрито (банківські канікули). Реформи базувались в основному на Банківському акті 1933 р., відомому як закон Гласса-Стіголла (Glass – Steagall Act)[3], що був розроблений у 1933 і вдосконалений у 1935 рр., а скасований у 1999 р. Він не тільки спричинив поділ банків на два типи (інвестиційні та кредитно-депозитні), створення Федеральної корпорації страхування

[1]Мошенский С. З. Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы. М. : Экономика, 2010. 240, [23] с.

[2]Рубцов Б. Современные фондовые рынки: учеб. пособ. для вузов. М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. 926, [44] с.

[3]Суть закону: «здійснення регулювання міжбанківської діяльності та запобігання відволікання коштів на спекулятивні операції». У підсумку закон заборонив комерційним банкам будь-які спекулятивні операції; забезпечив обов'язкове страхування банківських вкладів. Основні положення: 1) заборона комерційним банкам спекулювати цінними паперами і валютою; 2) заборона на створення філій банків, що здійснюють операції з цінними паперами та валютою; 3) заборона компаніям, що здійснюють операції на ринку цінних паперів, здійснювати традиційні види банківських операцій; 4) заборона посадовим особам інвестиційних компаній одночасно займати посади в комерційних банках; 5) обов'язкове страхування банківських депозитів.

депозитів (Federal Deposit Insurance Corporation – FDIC (1933 р.), спеціальних федеральних органів із позичково-ощадних асоціацій (Federal Savings and Loan Insurance Corporation) і кредитних спілок (National Credit Union Administration), але й розробку широкого переліку регулюючих актів у сфері регулювання ліквідності. ФРС отримала право регулювати ставку за строковими депозитами, що згодом отримало назву Regulation Q. Результатом стало використання позикових коштів (і грошей вкладників) на фінансування реального сектору; втрата урядом можливості субсидіювати спекулятивні операції; повернення грошей з фінансових ринків і спрямування їх на на великі інфраструктурні проекти; запропонування сприятливих умов кредитування позичальникам; вихід економіки з кризи і отримання можливості ефективного розвитку. У підсумку це посилило роль фінансового ринку, зокрема грошового, у проведенні фінансової політики.

У кінці 70-х рр. у банківській системі США відчувався дефіцит довгострокових коштів на депозитах через дії ФРС, яка підвищила облікову ставку до 20 % з метою послаблення інфляції. Це призвело до перетікання грошових коштів із банківських рахунків на ринки цінних паперів з більш ризикованими інструментами, а банки відмовились від традиційного ведення бізнесу, що був введений ще в рамках Нового курсу Рузвельта: «Сплачуй 3 % за депозитами, отримуй 6 % за іпотечними кредитами». Крім збільшення ставки рефінансування, були прийняті закони, що увійшли пізніше у склад так званого Регулювання Q (Regulation Q), що встановив порядок ціноутворення для традиційних банківських послуг, переважно залучення депозитів[1].

Дефіцит ліквідності, що був наслідком вищезазначених заходів, сприяв концентрації уваги банків на ринку цінних паперів, на який вони не мали доступу аж до 1999 р. через Закон Гласса-Стіголла (1933 р.). Усе це стимулювало розвиток сек'юритизації[2], що стала

[1]Hill C. A. Securitization: A Low-Cost Sweetener for Lemons // Washington University Law Quarterly. 1996. № 4. Vol. 74. P.1112–1125, [116] p.

[2]Термін «сек'юритизація» вперше з'явився в 1977 р. у WallStreetJournal, де описувалась процедура андерайтингу (гарантованого розміщення) першого випуску цінних паперів, забезпечених заставою прав вимоги за іпотечними кредитами. Андерайтером виступав SalomonBrothers, а угода одержала назву «BankAmericaissue» (Емісія Банку Америки).

одним із каталізаторів глобалізації фінансів і призвела до зниження значення комерційних банків, які залучали депозити, на користь ринку цінних паперів. Так, частка банків у сукупних фінансових активах знизилась з 50 % у 1950-х рр. до 25 % у 1990-х рр.[1].

Поява похідних інструментів «своп» («swap») стала наступною важливою подією: у 1981 р. було укладено першу валютну операцію типу «своп» між компанією IBM і Банком міжнародних розрахунків (Bank for International Settlements, BIS). Через шість років, у 1987 р., номінальний обсяг торгів за свопами склав 865 млрд дол. США, а у 2006 р. він став рекордним і перевищив 289 трлн дол. США, що свідчить про високу популярність цього інструменту. Особливий інтерес викликає поява форвардів без поставки базових активів, що були вперше використані у 1990 р. і відразу ж стали активно застосовуватися у валютних спекуляціях. У 1997 р. банком J. P. Morgan Chase було введено кредитно-дефолтні свопи (Credit Default Swap – CDS) для перекладу ризиків дефолту за кредитами. Вони торгуються поза біржами і знаходяться поза загальноприйнятих юрисдикцій регулюючих органів, що робить CDS надто популярними.

Якщо у США на той час основне значення мали радикальні технологічні інновації (інформаційні технології, масове поширення персональних комп'ютерів), то головні інновації 1980-х у Лондоні стосувались лібералізації державного регулювання та послаблення контролю з боку центрального банку (Bank of England) над операціями Лондонської біржі, обсяг яких у 1980-ті рр. зріс у 17 разів (для прикладу, Токійської – 9, Нью-Йоркської біржі – 4 рази)[2].

Революція в інформаційних технологіях, що розпочалась у цей час, привела до швидкого впровадження комп'ютерної техніки на ринках цінних паперів, а з початку 1990-х – до поширення Інтернету у сфері фінансових і страхових послуг. Це значно прискорило розвиток глобального ринку цінних паперів. У США першою фондовою біржею, що використала информаційні технології, стала NYSE, де у 1976 р. було запроваджено автоматизовану систему DOT – Designated

[1]Коваленко Ю. М., Пшеничний В. О. Сучасні тенденції процесу сек'юритизації іпотечних активів // Науковий вісник НУДПСУ (економіка, право). 2010. № 1 (48). С. 80–85, [83] с.

[2]Мошенский С. З. Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы. М. : Экономика, 2010. 240, [24] с.

Order Turnaround. У 1977 р. подібну систему організували в Канаді на фондовій біржі TSX (Toronto Stock Exchange).

З кінця 1980-х рр. у США на первинному ринку цінних паперів основними учасниками стали NYSE та AMEX (American Stock Exchange), а також регіональні біржі Бостона, Чикаго та інших міст. Лідером на вторинному ринку став NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation – Автоматизовані котирування Національної асоціації дилерів цінних паперів), один з найбільш престижних ринків цінних паперів, де обертаються акції таких провідних високотехнологічних компаній, як Microsoft, Intel, Dell, Cisco та інших.

У 1996 р. в Європі було створено подібну система – EASDAQ, що була поглинута у 2001 р. NASDAQ, а надалі було створено компанію NASDAQ Europe. Однак глобальна система організації торгів на ринках цінних паперів виявилася недостатньо ефективною, і в червні 2003 р. акціонери NASDAQ Europe вирішили ліквідувати компанію. Також невдалим виявилось створення NASDAQ Japan, що була ліквідована у червні 2002 р.[1]

У пісумку в кінці XX ст. виник глобальний ринок цінних паперів, що став важливим джерелом фінансування економіки. Однак кризові явища на фінансових ринках дедалі частішали: інвестиційна криза 1990–1991 рр., що пов'язана з падінням фондових індексів, переглядом очікувань інвесторів; потужний крах фінансової системи Мексики (грудень 1994 р. – січень 1995 р.); банкрутство ряду американських органів місцевого самоврядування, які вклали кошти від податкових надходжень у сумнівні цінні папери (грудень 1994 р.); криза іспанського песо, шведської крони та італійської ліри, стрімке падіння долара (перше півріччя 1995 р.); банкрутство внаслідок спекуляцій відомого британського банку «Bearings», криза найбільшої у світі страхової компанії «Lloyd's of London» (лютий – березень 1995 р.); азійська фінансова криза (осінь 1997 р.), що охопила країни тихоокеанського регіону, а також віддалені від Азії країни, включаючи і Україну; обвал пов'язаних з Інтернет компаній (доткомів), індексу високотехнологічних компаній NASDAQ у 2000 р. з подальшим розгортанням інвестиційної кризи та світової рецесії у 2002–2003 рр.;

[1]Мошенский С. З. Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы. М. : Экономика, 2010. 240, [24] с.

глобальна фінансова криза через обвал іпотечного ринку США та спекулятивні операції зі структурованими фінансовими інструментами (2007–2008–2009...)[1, 2].

У 1990-ті рр. система «глобального капіталізму» досягла свого найвищого розквіту, чому сприяли радикальні технологічні інновації у сфері інформаційних технологій. Сформувалася ціла система «stock market capitalism» – капіталізму із залученням фінансових ресурсів через ринок цінних паперів. У її основу було покладено англо-американські традиції вільного розвитку ринку цінних паперів, на відміну від європейської системи, де переважало банківське фінансування.

Зросло значення таких учасників глобального фінансового ринку, як інституційні інвестори (страхові компанії, пенсійні та інвестиційні фонди), які забезпечили у 1990-ті рр. активне надходження акумульованого від індивідуальних інвесторів капіталу на фінансові ринки. І неважко було передбачити, що чергове підвищення ринкової активності збільшує потенційну економічну нестабільність. У 2000 р. виникла широкомасштабна криза інтернет-компаній (або «dot.com's», як їх тоді називали), що була спричинена активною спекуляцією акціями компаній так званої «нової економіки» («neweconomy»). Так само, як і в 1920-тих рр., технологічні інновації призвели до завищення цін на пов'язані з інтернет-комерцією акції нових компаній, з якими інвестори пов'язували занадто оптимістичні прогнози щодо дохідності без урахування реальних можливостей цих компаній.

Криза інтернет-компаній, що показала, наскільки інтегрованим став єдиний глобальний ринок цінних паперів, розпочалась у січні 2000 р. і досягла свого максимуму у березні 2000 р., коли поширилась інформація про судовий процес проти компанії Microsoft, якій загрожувала ліквідація. Це спричинило не тільки банкрутство великої кількості компаній у сфері інформаційних технологій, але й зупинення тривалої тенденції економічного підйому 1990-х рр., у чому неостанню роль зіграли гучні корпоративні скандали 2000–2001 рр. (Enron, WorldCom та ін.). Реакцією стало прийняття у США закону

[1]Коваленко Ю. М. Формування інституційних передумов розвитку фінансового сектору економіки // Економіка України. 2011. № 7. С. 60, [52] с.
[2]Коваленко Ю. М. Інституціалізація фінансового сектору економіки: [монографія]. Ірпінь: НУДПСУ, 2013. 608, [219] с.

Сарбейнса-Окслі та загальне посилення державного регулювання на фінансових ринках.

По суті, з кінця 1990-х рр. та початку XXI ст. на глобальному ринку цінних паперів відбувалося зростання величезної спекулятивної піраміди, що була пов`язана не тільки з акціями компаній інформаційних технологій, але і з розповсюдженням деривативів та гібридних фінансових інструментів, і особливо іпотечних інструментів[1].

Після першої хвилі економічного спаду у 2000–2001 рр. почалися спроби активізувати ринок цінних паперів за допомогою сек'юритизації активів.

Зміна облікової ставки двічі у кінці 70-х рр. і на початку XXI ст. стимулювала перепрофілювання банківських доходів від кредитно-депозитної діяльності в комісійну, а також збільшення обсягів сек'юритизації. Нестандартні іпотечні кредити надавали можливість отримувати найбільші комісійні для банків та іпотечних брокерів, тому ці суб'єкти ринку почали пропонувати все більш доступні кредитні продукти, через що зросла частка цінних паперів, забезпечених низькоякісними кредитами. Як зазначає відомий американський економіст Х. Мінскі[2], для багатьох низькоякісних позичальників не існує такої відсоткової ставки, яка б компенсувала кредитний ризик, оскільки зі збільшенням такої ставки збільшується вірогідність дефолту.

На основі низькоякісних іпотечних кредитів випускалися цінні папери, що траншувалися згідно з вимогами інвесторів до ризику і дохідності. «…якщо у кредитному портфелі з'являються дефолти, то в першу чергу не виплачуються вкладення інвесторам у нижні транші (з низьким рейтингом), тобто їх вкладення можуть бути пов-

[1]Майже всі економічні кризи минулого століття пов'язані з нерухомістю через існування механізму зворотного зв'язку. Він полягає у тому, що нерухомість слугує предметом застави: із збільшенням цін на неї збільшуються заставна вартість і сума виданих кредитів, що забезпечують цю вартість. До кризи приходять банки з величезним заставним портфелем, причому всі одночасно. Згодом вони так само одночасно намагаються реалізувати цю нерухомість із суттєвою втратою вартості. У результаті банки часто не можуть нічого реалізувати і стають банкрутами.

[2]Minsky H. P. Stabilizing an Unstable Economy // Journal of Economic Behavior&Organization. 1999. June. P. 129–158.

ністю знищені першою хвилею дефолтів. Якщо розмір втрат (дефолтів) перевищує розмір траншів з найнижчим рейтингом, то інвесторам, які вклали в них свої кошти, інвестиції не повертаються. Все, що залишилося після дефолтів, виплачується інвесторам у наступні за старшинством транші. Так, транші з більш низьким кредитним статусом захищають від дефолтів транші з більш високою кредитною якістю»[1].

Цей механізм призвів до шаленого зростання частки позичкових коштів (співвідношення позичкових і власних коштів в угодах із сек'юритизації складало 1:15)[2]. Усе було стабільним, допоки цінні папери були ліквідними і цілком забезпеченими, але збитки за низькоризиковими кредитами стали перевищувати очікування, і ціни на цінні папери почали падати. Закономірно, що першими не гасилися облігації, що були випущені у 2005–2006 рр. Однак розхвилювались не тільки ті, хто інвестував в облігації, що були забезпечені невдалими портфелями, але і всі інвестори цього сегмента цінних паперів. Вони почали їх позбавлятися.

8 лютого 2007 р. англійський банк HSBC оголосив, що обсяг зарезервованих коштів на покриття можливих дефолтів за американськими кредитами з категорії субпрайму буде збільшено. Одночасно компанія New Century Financial Corp (третій за розміром кредитор на ринку субпрайму США) оголосила, що очікує на збиток в IV кв. 2006 р. Протягом двох наступних днів спреди за неінвестиційними (молодшими) траншами цінних паперів, що були забезпечені активами, цінними паперами, іпотекою, розширились більше ніж на 200 базисних пункти (зазвичай 30–50 пунктів), тобто відбувся обвал. Розпродаж цих облігацій був настільки масштабним і неочікуваним, що чутки про них дійшли до ринку акцій і призвели до тимчасової корекції зростанням індексу DowJones[3].

На початку 2007 р. через складнощі на ринку субпрайму банки почали висувати більш жорсткі вимоги до позичальників і умов

[1]Гринспен А. Эпоха потрясений. Проблемы и перспективы мировой финансовой системы : пер. с англ. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. 520, [38] с.

[2]Wray L. R. Lessons from the Subprime Meltdown // Economics Working Paper. 2007. № 522. P. 13–42.

[3]Вайн С. Глобальный финансовый кризис: механизмы развития и стратегии выживания. М. : Альпина Бизнес Букс, 2009. 302, [83] с.

видачі кредитів, підняли їх вартість, що вплинуло на ринок акцій у кінці травня і стало другим шоком для всього ринку. У кінці червня ринок акцій почав відновлюватись, але 18 липня інвестиційний банк Bear Stearns доводить до відома інвесторів двох своїх хедж-фондів, що більшу частину їх коштів, якщо не всі, втрачено. При цьому інші банки-конкуренти відмовились викупляти його портфелі без істотних знижок, тож ціни на забезпечені облігації продовжували падати.

Паніка на ринках розпочалась після того, як французький банк BNP Paribas заморозив кошти трьох своїх фондів у сумі $2,2 млрд, а також тимчасово заборонив інвесторам вилучення паїв, побоюючись ситуації, що склалась з Bear Stearns. У цей час у Німеччині через складність отримання ним короткострокового фінансування на ринку було оголошено, що регулятори розглядають можливість рефінансування за рахунок державних коштів у розмірі $17,3 млрд організованої німецьким державним банком Sachsen LB компанії SIV[1].

Як відповідь на заяву BNP Paribas, було підвищено щоденну ставку LIBOR з 5,35 до 5,86 %, а EURIBOR – з 4,11 до 4,3 %. ФРС була вимушена дати банкам можливість позичати до $24 млрд для підтримання короткострокової ліквідності. Його прикладом скористався Банк Канади, який також надав ліквідність канадським банкам. Європейський центральний банк здійснив значне вливання через видачу банкам одноденних кредитів на суму € 94,8 млрд ($ 131 млрд). Він також оголосив про те, що протягом наступних днів планує додатково надати банкам $108,7 млрд. Це були безпрецедентні в історії заходи[2].

Восени 2007 р. на ринках прокотилась хвиля збитків, що були пов'язані з облігаціями субпрайма. Goldman Sachs втратив $ 1,71 млрд, Швейцарський банк UBS – $ 3,4 млрд, Citigroup – $ 3,1 млрд, згодом $ 5,9 млрд і $ 8–11 млрд, Merril Lynch – $ 8,4 млрд. Негативна динаміка іпотечного ринку і складних фінансових інструментів підтвердила впевненість ринку у подальшому зниженні ставок ФРС, що 7 листопада призвело до зниження курсу долара проти євро до рекордної

[1]Коваленко Ю. М., Пшеничний В. О. Сучасні тенденції процесу сек'юритизації іпотечних активів // Науковий вісник НУДПСУ (економіка, право). 2010. № 1(48). С. 80–85 ; 84 с.

[2]Вайн С. Глобальный финансовый кризис: механизмы развития и стратегии выживания. Альпина Бизнес Букс, 2009. 302 [90] с.

відмітки 1,4700, а фунт стерлінгів зріс до $ 2,10, встановивши 26-річний рекорд[1].

ФРС і європейські банки проводили постійні вливання ліквідності в ринок. Підтримуючи ліквідність, вони позбавляли банків необхідності ліквідувати свої портфелі облігацій. Припинився продаж старих облігацій, тож не розміщувались і нові. Знижувалась кількість покупців житла, тож криза ринку житла набувала більших масштабів. З метою покращення ситуації в грудні 2007 р. Казначейство США підготувало план із заморожування ставок за іпотечними кредитами, що були видані з 2005 по липень 2007 р., що мало торкнутись близько 580 000 позичальників із загальним обсягом кредитів у Bear Stearns $141 млрд[2].

2008 р. відзначився такими головними подіями: подальшим зниженням облікових ставок у США і Європі; поглинанням банку Bear Stearns групою J. P. Morgan Chase у результаті угоди, що була забезпечена позикою від ФРС на суму $30 млрд; арештом 406 осіб, які були пов'язані з іпотечною кризою; крахом американського іпотечного банку IndyMac; націоналізацією найбільшого страховика США – AIG, а також Freddie Mac і FannieMae, у яких в умовах системних неповернень кредитів не було капіталу, про який вони звітували з величезною затримкою; банкрутством інвестиційного банку Lehman Brothersi падінням курсів акцій інших таких банків (наприклад, Goldman Sachs втратив 50 % вартості акцій, а Morgan Stanley – майже 75 %)[3].

Помилок і прорахунків такого масштабу, вочевидь, не очікували регулятори ні США, ні Європи, що випливає із зроблених заяв на початку кризи. Втрата довіри призвела до порушення основного принципу функціонування сучасного ринку капіталу: припинили працювати механізми перерозподілу ризиків через сек'юритизацію та кредитні деривативи. У підсумку міжнародні ринки втратили ліквідність.

---

[1]Сорос Дж. Эпоха ошибок. Мир на пороге глобального кризисна : пер. с англ. М. : Альпина Бизнес Букс, 2008. 202 с.

[2]Там само.

[3]Коваленко Ю. М., Пшеничний В. О. Сучасні тенденції процесу секюритизації іпотечних активів // Науковий вісник НУДПСУ (економіка, право). 2010. № 1(48). С. 80–85; 84 с.

Щодо похідних, то вони тривалий час викликали загрозу, але потреба в них була такою великою, що регулятори були змушені дозволити їх використання. Історія, безперечно, повторюється: на кожній стадії розвитку фінансового ринку виникають проблеми з певною групою інструментів. Той факт, що у кризі винен один з класів похідних, не означає, що його треба відмінити. Адже ніхто не відміняв випуск облігацій через те, що деякі з них пішли в дефолт[1].

Як вважають експерти, основними причинами кризи стали:

1) жадібність одних і недостатнє виконання своїх функцій іншими. Так, винагорода банків та інших фінансових інститутів стимулює взяття на себе короткострокових ризиків й ігнорує довгостроковий прибуток акціонерів (хоча й вони провокують отримання підвищених прибутків). Не обійшлось без участі рейтингових агентств, які конкурують за частку ринку та доходи яких невпинно зростають[2];

2) закладена в нових фінансових інструментах неприпустима віра в постійність кореляції поведінки різних активів, тобто невиправданий оптимізм з приводу поведінки окремого атому, на якому у підсумку будувалась вся методологія оцінки ризику та ціноутворення більшості активів, що найбільше постраждали. Процес створення складних фінансових інструментів як основних продуктів фінансової інженерії мали контролювати рейтингові агентства, але останні прогнозували вірогідність дефолтів і постдефолтну залишкову вартість на основі історичної інформації, якої було недостатньо для нових сегментів іпотечного ринку, і, крім того, останній період був періодом тривалого добробуту. Через неправильну кореляцію дефолтів між різними сегментами ринку і різні часові проміжки стались первісні зниження рейтингів. Потім вони відбувались частіше, торкнулись боргових і похідних інструментів на трильйони доларів;

---

[1]Коваленко Ю. М. Вплив фінансової інженерії на глобальну фінансову кризу // Ринок цінних паперів. 2010. № 1–2. С. 57–62; 61.

[2]Наприклад, рейтингове агенстство Moody`s вимушене було у 2008 р. визнати свою «помилку», що була закладена в одну із сотень формул і через яку було присвоєно неправильний рейтинг фінансовим інструментам на суму більше трильйона доларів. У підсумку інвестори, які їх купили, наражались на більший, ніж вони гадали, ризик і тому ціни на ці інструменти мали бути нижчими. З такого сценарію ні інвесторів, ні уряд ніхто свідомо не обманював.

3) неймовірна недооцінка фактора ліквідності (можливості купити-продати без суттєвих втрат), тобто зайвий оптимізм відносно того, що величезний потік доступних для інвестицій коштів буде, як мінімум, не падати (основна помилка) та інвестуватись[1].

Популярний журналіст з Wall Street Journal Д. Вессел[2] головними винуватцями останніх негативних подій на ринках капіталу називає три «R»: rocket scientists (вчені-ракетники – фінансисти-винахідники структурованих фінансових інструментів і технологій сек'юритизації, які замість перерозподілу кредитного ризику спричинили ще більшу заборгованість для інвесторів), regulators (регулятори) і rating agencies (рейтингові агенції). Що стосується перших, то сьогодні ставляться під сумнів фінансові теорії, за які свого часу було отримано десятки нобелівських премій з економіки.

За цих обставин американські дослідники Б. Мандельброт і Р. Хадсон[3] доводять, що майбутнє за інструментарієм, що використовується для пояснення явищ у живій природі, а не класичної фізики. Передусім це стосується гомеостазу (від др.-греч. Ὁμοιοστάσις від ὅμοιος – однаковий, подібний і στάσις – стояння, нерухомість) – саморегуляції, здатності відкритої системи зберігати стійкість свого внутрішнього стану за допомогою скоординованих реакцій, спрямованих на підтримку динамічної рівноваги долати опір зовнішнього середовища[4].

У контексті зазначеного вважатимемо ринок цінних паперів соціальною (антропогенною) системою, яка розвивається за закономірностями, що визначені людиною. З іншого боку, Е. Холдейн (виконавчий директор з питань фінансової стабільності Банку Англії) розглядає фінанси як екосистему – комплекс, що утворений живими організмами і середовищем їх проживання. Автор акцентує увагу

[1]Коваленко Ю. М., Пшеничний В. О. Сучасні тенденції процесу секюритизації іпотечних активів // Науковий вісник НУДПСУ (економіка, право). 2010. № 1(48). С. 80–85; 85.

[2]Wessel D. Lessons Frothed Housing Bubble / D. Wessel / Wall Street Journal. 2008. May, 28 URL :http://online.wsj.com/article/capital.html.

[3]Мандельброт Б., Хадсон Р. Л. (Не)послушные рынки: фрактальная революция в финансах / пер. с англ. М.: Изд. Дом «Вильямс», 2006. 400 с.

[4]Коваленко Ю. М. Закони термодинаміки у дослідженні процесів функціонування фінансового сектору економіки // Проблеми і перспективи економіки та управління. 2015. № 1 (1). С. 24–131; 125.

на «золотому правилі» інвестування з прагненням не «зберігати усі яйця в одному кошику» і адекватних стратегіях фінансових установ. Однак із розгортанням шокових явищ в економіці, «якщо подивитись на тенденцію в масштабі системи, то стає зрозумілим, що подібні дії призвели до зворотного результату: яєць ставало все більше, а кошик швидко зношувався, крім того, зростала кількість тухлих яєць»[1]. Математики-екологи могли б передбачити ці процеси, якби розуміли процеси на ринку цінних паперів, адже їм відомо, що тропічні ліси більшою мірою підпадають під зовнішні потрясіння, аніж прості екосистеми пустель і лісів. З іншого – він є екосистемою, тобто комплексом, що утворений живими організмами й середовищем їх проживання. Як слушно пише Н. Талеб у своїй праці «Антикрихкість. Як отримати вигоду з хаосу»: «У складних системах важливою є взаємозалежність. Тут варто мислити термінами екології: якщо знищити конкретний вид тварин, харчовий ланцюг порушиться... Так само якщо ви закриєте банк у Нью-Йорку, наслідки проявляться повсюди, від Ісландії до Монголії»[2].

Фінансові продукти стають надзвичайно складними, адже, щоб розібратись у складових забезпеченого боргового зобов'язання в квадраті (CDO2), інвестору потрібно прочитати 1,125 млрд сторінок. Щодо хедж-фондів, то вони вистояли через те, що були представлені здебільшого дрібними спеціалізованими гравцями як надійною структурою диверсифікованої екосистеми[3]. Зі свого боку, Е. Ло застосовує до них дарвінівську теорію еволюції і природній відбір. Він вбачає паралелі між процесом еволюції і змінами на ринку цінних паперів, а свою ідею називає гіпотезою адаптивного ринку. «Коли дивишся на хедж-фонди, то бачиш стрімке оновлення, інтенсивну конкуренцію, високий темп адаптації, зародження і відмирання, тобто всю сукупність атрибутів еволюції… Хедж-фонди – це Галапагоські острови фінансів… Коли ми думаємо про біологію, мало в кого виникають асоціації з економікою, однак на практиці економічні операції…

[1]Органическая механика финансовой системы URL : http://www.forexpf.ru/news/2009/11/29/newsprint-454896.html.

[2]Taleb N. N. Antifragile: Things That Gain from Disorder. New York: Random House, 2012. 713, [41] c.

[3]Коваленко Ю. М. Закони термодинаміки у дослідженні процесів функціонування фінансового сектору економіки // Проблеми і перспективи економіки та управління. 2015. № 1 (1). С. 124–131; 125.

це значною мірою результат еволюційного процесу, на кшталт діям шимпанзе, який навчився «виживати» термітів з гнилого дерева за допомогою соломинки»[1].

Крім екології і еволюції видів, ринок цінних паперів став предметом досліджень у рамках медичної епідеміології (виявлення і вакцинація найбільш загрозливих збудників інфекції) і захисту електричних мереж.

6.3. Інструментарій фінансового інжинірингу на ринку цінних паперів

Сукупність знань, що складають теорію фінансової інженерії, включають теорію фінансів, економічну теорію, економіко-математичні методи, положення бухгалтерського обліку, нормативно-правові акти. У склад її інструментарію відносять як традиційні фінансові інструменти (акції та облігації), так і зростаючу кількість нетрадиційних інструментів (похідних і гібридних). Операційні схеми фінансового інжинірингу базуються на отриманні рішень за допомогою певного поєднання теоретичних конструкцій та фінансових інструментів.

Власне, це стало передумою перетворення фінансової науки з описової дисципліни, що бере свій початок у роботі Г. Марковіца (1952)[2], що заклала основи сучасної фінансової, зокрема портфельної, теорії. У ній автор запропонував математичну модель формування оптимального портфеля цінних паперів, а також навів методи побудови таких портфелів за визначених умов. До того, як портфельна теорія отримала свій розвиток, інвестори не володіли аналітичним інструментарієм для відповіді на ці питання. Головна заслуга цієї теорії полягає в можливості отримання кількісної оцінки диверсифікації з метою досягнення максимальної вигоди.

За побудови портфеля за Г. Марковіцем використовують стратегією наївної диверсифікації (naive diversification), що полягає у вкладенні коштів у певну кількість акцій або інших типів активів і

[1]Lo E. Risk Management for Hedge Funds: Introduction and Overview // Financial Analysts Journal. 2005. November-December. P. 21-28; 21.
[2]Marcowitz H. M. Portfolio Selection // Journal of Finance. 1952. Vol. 7. № 1. P. 77–91.

сподіванні, що варіація очікуваної дохідності портфеля буде малою. У цьому випадку мета інвестиційного консультанта – побудова портфеля, що буде максимально відображати «фінансову індивідуальність» клієнта-інвестора. Консультант вважає, що кожний тип інвестора має свої «уподобання», які можуть бути повністю реалізовані достатньо тонкою «підгонкою» портфеля під ці уподобання. При цьому зовсім не звертається увага на рівень кореляції активів всередині кожної категорії. Концентрація інвестицій в єдиній категорії активів призводить до більшого ризику, оскільки в кожній з них висока коваріація дохідностей активів. Як правило, останні одночасно зростають, але і одночасно знижуються. Тому існують інші, кращі способи диверсифікації.

На відміну від стратегії наївної диверсифікації, в центрі уваги стратегії диверсифікації Г. Марковіца перебуває передусім рівень коваріації дохідностей активів портфеля. Ця стратегія полягає у виборі тих активів, дохідності яких мали б можливо меншу додатну кореляцію. При цьому існують два заперечення проти використання варіації як оцінки ризику:

1) варіація враховує відхилення в обидві сторони відносно середнього значення. Інвестор при цьому не розцінює перевищення реальної дохідності над очікуваною як несприятливий результат. Тому багато дослідників вважають, що при оцінці ризику не повинні враховуватись випадки, коли можлива дохідність вища за очікувану.

Г. Марковіц розумів цей недолік варіації і пропонував оцінку ризику, що враховувала б лише випадки зниження дохідності відносно середнього значення – напівваріацію. Однак складнощі розрахунку, що були пов’язані з використанням напівваріації, призвели до того, що у своїх працях Марковіц був змушений обмежитись звичайною варіацією;

2) варіація є нечутливою до асиметричності розподілу відхилень від середнього значення. У випадку несиметричних розподілів доводиться користуватись іншими характеристиками, наприклад коефіцієнтом асиметрії. Г. Марковіц не розглядав подібні характеристики в своїй теорії. Використання варіації можна виправдати, базуючись на емпіричних дослідженнях, що підтверджують відносну симетричність статистичних розподілів дохідностей акцій. Оскільки вважається, що для прийняття рішення інвестор розглядає тільки очікувану до-

хідність і варіацію, а теорія портфеля у формулюванні Г. Марковіца отримала назву двопараметричної моделі (two-parametermodel)[1].

Варто погодитись з П. Бернстайном, який у своїй праці «Фундаментальні ідеї фінансового світу: еволюція» пише про те, що «комп'ютерна модель Марковіца та його колег відкриває вражаючі можливості для проведення складних експериментів. Передусім, вона не є моделлю ринку як такого, а являє собою інструмент, що дозволяє дослідникам створювати моделі ринку з довільними вхідними параметрами. Інвестори – не єдині дійові особи, які слугують вхідними параметрами. У число гравців входять також аналітики з цінних паперів та статистики, портфельні менеджери та трейдери»[2].

Вплив теорії Г. Марковіца став суттєвішим після появи в кінці 50-х початку 60-х рр. XX ст. робіт Дж. Тобіна[3] з аналогічних проблем. При цьому потрібно виявити відмінності у підходах цих вчених. Так, Г. Марковіц акцентував увагу на мікроекономічному аналізі, тобто поведінці окремого інвестора, який формує оптимальний з точки зору дохідності й ризику портфель. Спершу взагалі ця модель стосувалась здебільшого портфеля акцій, тобто ризикових активів. Дж. Тобін запропонував включати в аналіз безризикові фінансові інструменти, наприклад державні облігації. Його підхід можна вважати макроекономічним, оскільки об'єктом вивчення є розподіл сукупного капіталу в економіці на дві форми: гроші та цінні папери. У роботах Г. Марковіца основна увага була зосереджена на математичному аналізі наслідків вихідних постулатів теорії й розробці алгоритмів розв'язання оптимізаційних задач, а не на економічних постулатах. Основою ж підходу Дж. Тобіна став аналіз чинників, що примушують учасника ринку цінних паперів формувати портфель активів, а не тримати капітал у будь-якій одній формі.

В умовах різних шоків і дисбалансів на ринку цінних паперів цінність диверсифікації не підтвердилась, оскільки в цей час корелюють активи, які зазвичай не мають такої властивості. При цьому всі портфелі індивідуальних, корпоративних та інституційних

[1]Пересада А. А., Коваленко Ю. М. Фінансові інвестиції: підруч. К. : КНЕУ, 2006. 728, [311–312] с.
[2]Bernstein Peter L. Capital idea evolving. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2007. 288, [141] c.
[3]Tobin J. The Portfolio Selection. London: Macmillan and Co., 1965.445 p.

інвесторів зазвичай використовують принцип диверсифікації. Останнім часом у США були створені «кореляційні департаменти» – підрозділи, які будують свій бізнес на пошуку кореляції між активами з наступним продажем більш дорогих з них і придбанням більш дешевих. Поки кореляція зберігається, куплені активи хеджують ті, що були продані. Ця ідея стала знову популярною всього через кілька років після того, як у серпні 1998 р. крах фонду LTCM, що спеціалізувався на цих стратегіях, поставив на них крапку. На той час некорельовані до цього позиції фонду раптово стали корельованими. В один момент моделі, що були засновані на підгонці під колишні дані, стали неспроможні знижувати ризик швидко й низькими витратами. Фундаментальним припущенням більшості моделей управління ризиками є те, що негативні події з'являються випадково, а факт появи сьогодні великого збитку не означає, що високою є вірогідність появи більшого збитку завтра. На жаль, у серпні 1998 р. події, які моделі управління ризиками прогнозували як маловірогідні, відбувалися кілька разів на тиждень[1].

Остання світова криза також довела, що не тільки кореляції не витримуються, але й різні активи мають різний рівень ліквідності, тому хеджування більш ліквідних менш ліквідними під час криз не працює, навіть якщо критерії портфеля відповідають показникам кореляції. Таким чином, правило диверсифікації як основний спосіб зменшення ризиків не працює в умовах системних потрясінь.

Подальший розвиток теорія Г. Марковіца отримала у 60-ті рр. XX ст. Так, В. Шарпом[2], Дж. Лінтнером[3], Я. Моссіном[4] і Дж. Трейнором[5] було розроблено модель оцінки капітальних активів – Capital Asset Pricing Model (CAPM), що пов'язала систематичний ризик і дохідність портфеля ціних паперів. CAPM виходить з таких постулатів:

---

[1]Коваленко Ю. М. Портфельні теорії крізь призму сучасних кризових явищ // Актуальні проблеми економіки. 2010. № 8 (110). С. 5–9; 6–7.

[2]Sharpe W. F. Capital Asset price // Journal of Finance. 1964.September. P. 25–442.

[3]Lintner J. The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolio and Capital Budgets // Review of Economics and statistics. 1965. February. P. 13–37.

[4]Mossin J. Equilibrium in a Capital Asset Market // Econometrica. 1966. October. P. 768–783.

[5]Treynor J. L. Towardsa Theory of Market Value of Risky Assets.Unpublished paper, Arthur D. Little, Cambridg, MA, 1961. 500 p.

1) приймаючи рішення, інвестор враховує лише два фактори: очікувану дохідність і ризик; 2) інвестори діють раціонально і уникають ризику, зокрема вони завжди обирають ефективні портфелі; 3) усі інвестори мають один і той самий інвестиційний горизонт; 4) оцінки інвесторами очікуваної дохідності, ризику, коваріації співпадають; 5) існують безризикові активи, при цьому інвестор може позичати і брати у борг під безризикову ставку будь-яку суму грошей; 6) ринок капіталів вважається конкурентним; 7) податки не беруться до уваги[1].

CAPM припускає, що інвестори планують інвестиції на визначений фіксований період (інвестиційний горизонт). Тривалість цього періоду (місяць, рік, півроку) не обумовлюється. На практиці ж процес прийняття рішень щодо інвестицій набагато складніший. Як правило, інвестори мають різні інвестиційні горизонти, а припущення щодо спільного горизонту необхідне для можливості математичного аналізу моделі.

Для побудови ефективної границі, що відіграє важливу роль у CAPM, істотним є припущення про ідентичне сприйняття ринку всіма інвесторами. Іншими словами, їхні оцінки очікуваних дохідностей активів, варіацій і коваріацій співпадають. Таке припущення має назву «однорідність очікувань» (homogeneous sex pectation sassumption).

Ефективний портфель Марковіца будувався для портфелів з ризиковими активами. Про побудову ефективного портфеля за наявності безризикового активу дотепер не йшлося. У CAPM передбачається не тільки наявність безризикового активу, але й можливість інвестора брати та давати в борг під відсотки, що виплачуються за безризиковою ставкою. Усі попередні припущення стосувалися поведінки інвестора у разі прийняття інвестиційних рішень. Необхідно також зробити ряд припущень про характеристики ринку капіталів, на якому укладаються угоди. По-перше, передбачається, що ринок капіталів є досконало конкурентним, тобто кількість продавців і покупців досить велика і жоден інвестор не може впливати на ціни активів. Отже, інвестор лише приймає, але не впливає на ринкові ціни, що визначаються взаємодією попиту та пропозиції. По-друге, передбачається, що немає операційних витрат або перешкод,

[1]Пересада А. А., Коваленко Ю. М. Фінансові інвестиції : підручник. К. : КНЕУ, 2006. 728, [335] с.

що перешкоджають вільному попиту та пропозиції активів. Подібні витрати і перешкоди економісти називають ринковим тертям (frictions). Пов'язані з «тертям» витрати звичайно призведуть до того, що або покупець має платити більше, або продавець одержує менше. Для фінансового ринку «тертя» реалізується у вигляді комісійних, що сплачуються брокерам, чи спреду цін купівлі/продажу, що присвоюються дилером. Сюди також входять податки та трансферні платежі.

У 1960-х рр. роботи вищезазначених вчених були присвячені одному питанню: «Припустимо, що всі інвестори володіють однією і тією ж інформацією, однаково оцінюють дохідність і ризик окремих акцій. Припустимо також, що всі вони формують свої оптимальні, з точки зору теорії Г. Марковіца, портфелі акцій, виходячи з індивідуальної схильності до ризику. Як в цьому випадку складуться ціни на ринку акцій?»[1]. У такому разі CAPM можна розглядати як макроекономічне узагальнення теорії Г. Марковіца.

Варто зазначити, що CAPM, як і портфельна теорія Г. Марковіца, є абстрактним, теоретичним уявленням про реальний світ капіталу. Як і будь-яка теорія, вона базується на ряді ідеалістичних припущень, що дозволяють використовувати при її викладі математичну логіку. CAPM неодноразово підлягала нищівній критиці, особливо в роботах Р. Ролла[2], С. Росса[3], а також Е. Брігхема і Л. Гапенські[4].

Окремо зупинимось на існуванні безризикового активу, існування якого передбачає модель, в контексті останніх подій на ринку капіталу США. Так, через кризові явища в іпотечному секторі з квітня по червень 2008 р. збитки компаній Fanny Mae і Freddie Mac перевищили 3,1 млрд дол., що загрожувало рефінансуванню, що його агентства мали здійснити у вересні. Це означало їх потенційне банкрутство та

[1]Довбенко М. Современная теория потрфельных инвестиций. URL : www.dovbenko.kiev.ua.

[2]Roll R. A. Critique of the Asset Pricing Theory's Test // Journal of Financial Economics. 1977. Vol. 4 № 2. P. 129–176.

[3]Ross S. The Capital Asset Pricing Model (CARM), Short Sales Restriction and Related Issue // Journal of Finance. 1977. March. P. 177–184.

[4]Brighmen E. F. , Gapenski L. C. Intermediate Financial Management: 4-th ed. Chicago; New York; San Francisco etc.: Dryden Press, 1993. 312 p.

загальну глобальну паніку. Щоб уникнути цього, уряд США фактично їх націоналізував і вніс до капіталу компаній додаткові 25 млрд дол. На додаток до цього, він надав їм по 100 млрд дол. кредиту до грудня 2009 р.[1] У день оголошення долі агентств майже непомітно на ринку виявилась нова, потенційно загрозлива аномалія: з'явились кредитні свопи на зобов'язання уряду США (CDS) на п'ять років. Вони досягли 15 базисних пунктів (далі – б. п.), що надзвичайно дорого, оскільки історично зобов'язання США слугують світовим еталоном, порівняно з яким розраховуються ціни всіх боргів. Тепер цей еталон відхилився від нуля, а фактично означало, що борги всіх і кожного мають подорожчати на 15 б. п., а крім того, має бути переглянута вся концепція «безризикового» активу, що лежить в основі світових фінансів»[2].

На практиці інвестор стикається з різними видами ризику, що впливають на його добробут, майбутнє споживання товарів і послуг тощо. При цьому можна навести три приклади:

1) ризик, що пов'язаний з невизначеністю майбутніх доходів;

2) ризик, що пов'язаний з невизначеністю майбутніх цін;

3) ризик, що пов'язаний з можливістю майбутніх інвестицій.

Урахування видів ризику привело американського дослідника Р. Мертона до вдосконалення CAPM, яке виходить з принципу оптимізації інвестором «майбутнього споживання» з урахуванням неринкових джерел ризику, від яких воно залежить. Ці джерела ризику називають факторами, тому модель Р. Мертона отримала назву багатофакторної CAPM (multifactor CAPM). Крім того, Р. Мертон ввів теорію: акціонери володіють усім доходом компанії після сплати її боргу, тобто у випадку банкрутства акціонери обмежують свій ризик лише втратами своїх інвестицій[3]. Це може означати, що і власники облігацій також втрачають усі свої інвестиції або більшу їх частину.

---

[1]Коваленко Ю. М. Портфельні теорії крізь призму сучасних кризових явищ // Актуальні проблеми економіки. 2010. № 8 (110). С. 5–9; 8.

[2]Вайн С. Глобальный финансовый кризис: механизмы развития и стратегии выживания. М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. – 302, [120] с.

[3]Merton R. C. Theory of Rational Option Pricing // Bell Journal of Economics and Management Science. 1973. Spring. P. 141–183.

Під час останньої кризи відбувається все навпаки: втрачають акціонери, а не власники облігацій (старших траншів). Так на Заході відбулось майже у всіх випадках, коли банки потрапили під державний контроль або були куплені за безцінь конкурентами (за виключенням банкрутства Lehman Brothers). С. Вайн пропонує внести в теорію поправку на системоутворюючі банки і в цілому на регульовану сферу економіки. «Уряди не можуть ні зупинити подачу тепла в дім, ні покинути без допомоги банки з великою кількістю депозитів. Вони карають власників (акціонерів) або закликають їх «розмивати свої права на компанію», залучаючи новий акціонерний капітал, або просто націоналізують банки»[1]. Отже, теорія Р. Мертона дала збій через втручання регуляторів.

У другій половині XX ст. подальший розвиток нової фінансової науки визначався реаліями на фінансових і товарних ринках, що полягали у підвищенні коливань валютних курсів, відсоткових ставок і товарних цін, глобалізації ринків і посиленні конкуренції одночасно в промисловому і фінансовому секторах. Фінансові продукти та послуги, що пропонували клієнтам, ніхто не купував, а посередники також відмовлялись використовувати старі фінансові інструменти. Щоб вистояти в нових умовах, фінансові інститути повинні були винайти нові продукти і послуги, які доведуть свою дохідність. Отже, процес фінансової інженерії розпочався тоді, коли ситуація на фінансовому ринку вимагала введення інновацій. Навіть компанії, які не постраждали через зміни в економіці, охоче використовували нові наддохідні фінансові продукти і послуги для збільшення свого добробуту.

Подальші досягнення у технологіях обробки інформації дозволили змістити центр ваги методології оцінювання похідних фінансових інструментів з вивчення формальних моделей на отримання реальних рішень, але трудомістких з точки зору обрахування. Оскільки складні похідні можна розкласти на сукупність більш простих, стало можливим оцінювати і складні фінансові інструменти, що у підсумку привело до величезного збільшення кількості фінансових продуктів, їх різноманітності та складності.

[1]Вайн С. Глобальный финансовый кризис: механизмы развития и стратегии выживания. М. : Альпина Бизнес Букс, 2009. 302, [184] с.

Більшість досягнень фінансової інженерії, – революція в розробці нових інструментів, стратегії торгівлі, способи досягнення певних кінцевих результатів, крупні фінансові операції тощо, – з'являються на рівні фінансових установ, зазвичай інвестиційних або комерційних банків. Ці обставини і стали однією з причин кризи ліквідності у значної кількості банків, погіршення якості активів фінансових установ, падіння основних фондових індексів у другій половині 2008 року. Як зазначає С. Вайн: «…ні в США, ні в Європі у влади не було шансу вловити всі аспекти ризиків, що переховував у собі цей новий світ складних фінансових інструментів. Навіть центральні банки не мали підстав не довіряти учасникам галузі, де банки контролювали позичальників, аудитори і рейтингові агентства контролювали банки, а інвестори задля спасіння своєї шкіри контролювали всіх»[1].

Американський спеціаліст у галузі історії економіки Х. Мінські[2] пов'язує всі економічні кризи XX ст. з нерухомістю, коли відсутній механізм зворотного зв'язку. Він полягає в тому, що нерухомість слугує предметом застави: зі зростанням цін на неї зростають заставна вартість і кредити, що забезпечують цю вартість. До кризи банки приходять з величезним заставним портфелем нерухомості, причому всі одночасно. Потім вони так само намагаються реалізувати цю нерухомість, обвалюючи її вартість і разом з тим втрачаючи більше, ніж передбачали. У результаті банки зазвичай просто не можуть нічого реалізувати і стають неліквідними.

Цей сценарій повторився у 1990-ті рр. в Японії, Великобританії, Північній Європі, Південно-Східній Азії… Згодом через цей сценарій в рецесію вже потрапили Іспанія, Ірландія і Великобританія. І «…тепер загроза полягає не в тому, що обвалилися ринки облігацій, і не в тому, що падають ринки акцій. Реальна проблема полягає в тому, що все відбувається на фоні або краху цін на нерухомість, або омертвіння цього ринку майже в усіх країнах світу»[3]. Дійсно, коли у 2000 році лопнула «бульбашка» NASDAQ, спекулятивні очікування

[1]Вайн С. Глобальный финансовый кризис: механизмы развития и стратегии выживания. М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. 302, [22] с.

[2]Minsky H. P. Stabilizing an Unstable Economy // Journal of Economic Behavior&Organization. 1999. June. P. 129–158.

[3]Вайн С. Глобальный финансовый кризис: механизмы развития и стратегии выживания. М. : Альпина Бизнес Букс, 2009. –302, [17] с.

перемістились у сектор нерухомості. Почалось безпрецедентне зниження облікової ставки, а у 2004 р. вона досягла смішного рівня у 1 %. Гроші поступово знецінювались, що призвело до кардинальної зміни поведінки банків. Уже не клієнти просили банк видати кредит, а самі банки з ентузіазмом розпочали гонитву за позичальниками з буквальним нав'язуванням їм грошей. У цей період банки стали пропонувати позичальникам такі фінансові продукти:

1) кредит з варіаційною ставкою ARM (adjustable rate mortgage). Ставка за цим кредитом залежить від облікової ставки ФРС, тому здавався позичальникам надто вигідним;

2) кредит з негативною амортизацією NegAm (negative amortization mortgage). Позичальник спочатку взагалі сплачує невелику частку відсотків за боргом (з розрахунку 1–2 % річних з урахуванням того, що сам кредит видається під 6 % або близького того). При цьому основна сума боргу зростає за рахунок ще не виплаченої частини відсотків, у середньому до 115 % від початкового кредиту. Через кілька років виплат і зростання ставок позичальнику загрожує банкрутство;

3) кредит 2/28 (two-twenty-eights) – різновид NegAm, у якому платежі поділені на перші два роки та наступні 28 років. Перші два роки позичальник сплачує відсотки нижчі за облікову ставку, а потім відсоткові платежі починають збільшуватись як фіксоване додавання до величини відсоткової ставки і досягають у кращому випадку вже близько 8 % (у гіршому – 10–12 %)[1].

Вірогідні величезні складнощі з виплатами за такими кредитами не надто турбували не тільки банкірів, але й позичальників: на зростаючому ринку вони брали іпотечний кредит з метою перепродажу будинку іншому покупцю, зазвичай такому самому позичальнику. Усе це надавало системі злоякісних ознак фінансової піраміди. У підсумку іпотечний борг США роздувся до фантастичної цифри у 14,3 трлн дол., що можна порівняти з обсягами всього річного ВВП США у 2008 р.[2]

[1]Рудская Е. Н. Анализ современной ситуации на финансовых рынках США и России: взаимосвязи и тенденции // Вестник ДГТУ. Приложение. 2015. С. 3–14; 4–5.

[2]Паливода К. В. Світова криза в інвестиційному секторі, її причини та механізми попередження // Актуальні проблеми економіки. 2009. № 7 (97). С. 35–49; 38.

Таким чином, виникла ціла індустрія трансформування іпотечних кредитів (сек'юритизації або «переупаковки») в облігації, завдяки чому банки змогли знайти джерело рефінансування свого кредитного портфеля і зменшити свої ризики: тепер кредитний ризик з невиплати кредитної позики несли інвестори. Останні отримали необхідний новий фінансовий інструмент, особливо зважаючи на швидке зростання активів пенсійних та інвестиційних фондів, які шукали прийнятні напрями вкладення коштів населення. При цьому цим фінансовим інститутам ще й пропонувалась «страховка» у вигляді CDS (credit default swap) – кредитно-дефолтного свопу, ціна якого змінюється залежно від зміни оцінки кредитної якості позичальника. З її збільшенням знижується відсоткова ставка, що її сплачує позичальник. Різниця у відсоткових ставках позичальників кращої кредитної якості (уряду США) та іншими групами позичальників є спредом, і зміна ціни CDS окремого позичальника залежить від зміни його спреду. Якщо у застрахованій компанії покращується фінансова ситуація, то зростає кредитна якість: вона менше сплачує за борг, тож її спред зменшується.

CDS можна розглядати як страховку від дефолту позичальника. Продавець в обмін на страхову премію надає покупцю страховку, тобто у випадку неплатоспроможності застрахованої компанії продавець сплачує покупцю страхове відшкодування. У випадку дефолту компанії, на яку виписано страховку, покупець повинен відшкодувати збиток або викупити будь-яке боргове зобов'язання компанії за первісною ціною, хоча після банкрутства його вартість становить 10–20 % від первісного рівня.

Усі державні регуляторні інстанції – від федерального резерву до головного валютного контролера (США) – дозволили застосовувати CDS, причому таким чином, що операції з ними були за балансовими, не відображались у бухгалтерських книгах і на рахунках. Поступово з деривативної екзотики вони перетворились на масовий продукт. Їх почали використовувати такі світові фінансові гіганти, як Deutsche Bank, UBS, Barclays, Royal Bank of Scotland і Societe Generale[1]. Ситуація, до якої потрапили вони, а також інші

[1]Шушковський В. Велика стіна // Контракти. 2017. № 45. URL : www.kontrakty.com.

банки та хедж-фонди, які продавали CDS, на сьогодні гірше, ніж до кризи. Це ринок з шаленим ризиком. Якщо один з учасників не виконує своїх зобов'язань перед іншим, то останній може втратити величезні кошти.

Варто зазначити, що нами нараховано більше 20 нобелівських лауреатів, які певною мірою торкались ринку цінних паперів, зокрема М. Фрідман (1976), Д. Тобін (1981), Ф. Модільяні (1985), Дж. Б'юкенен (1986), М. Алле (1988), Г. Марковіц (1990), М. Міллер (1990), В. Шарп (1990), Р. Коуз (1991), Р. Мертон (1997), М. Скоулз (1997), Р. Манделл (1999), Д. Акерлоф (2001), М. Спенс (2001), Дж. Стігліц (2001), Д. Канеман (2002), Р. Енгл (2003), П. Кругман (2008), Ю. Фама (2013), Л. Хансен (2013) і Р. Шиллер (2013), Р. Талер (2017). Більшість з них у своїх теоріях застосувала складний математичний апарат, і, враховуючи складні динамічні процеси у світових фінансах, використання цих абстрактних моделей можна поставити під сумнів. Сам П. Кругман у своїй статті[1] поставив під сумнів базові економічні теорії, а також абстрактні моделі зі складним математичним апаратом, підкреслив і шкідливість деяких з них.

До інструментарію, що використовується нині у фінансовому інжинірингу сьогодні, можна віднести:

− психологію емоцій[2], де існують конкуруючі токи зору з приводу співвідношення розуму й емоцій. При цьому фінансову нестабільність можна пояснити як ланцюг подій, у якому конфлікт між реалістичним мисленням і фантазією вирішується на користь останньої;

− поєднання надбань інституціоналізму і досліджень у галузі когнітивної психології, яка дозволяє пояснити явища, пов'язані із законом малих чисел, оцінюванням значимості інформації залежно від легкості її запам'ятовування або частоти одержання тощо;

[1]Krugman P. How Did Economists Get It So Wrong // New York Times. 02.09.09. URL :http://www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/06Economic-t.html?pagewanted=all.

[2]Доу Ш. Психология финансовых рынков: Кейнс, Минские поведенческие финансы // Вопросы экономики. 2010. № 1. С. 99–112; Damasio A. R. Descartes Error: Emotion, Reason and the Human Brain. N.Y. : Avon Books, 1994. 448 p.

– економіку вражень. Зокрема Б. Дж. Пайн II і Дж. Х. Гілмор[1] вказують на те, що споживачі втомились від стандартизованої продукції і намагаються отримати штучний товар, тому потрібно орієнтуватись на споживача. Споживча цінність пропозиції може бути виражена формулою «споживач – як – герой». Адаптуючи цю розробку до ринку цінних паперів, можна виділити такі типи потенційних покупців цінних паперів:

1) «бездіяльне занурення» – використання інформаційної реклами, що розрахована на різних суб'єктів економіки, де створюється позивний образ користувача – власника цінних паперів, і привід задуматись над тим, яку саме модель фінансової поведінки обрати;

2) «пасивне поглинання» – формування комплексу пасивного інвестування, що базується на рідкій увазі до свого портфеля. Тому прийнятним варіантом наразі є закриті інститути спільного інвестування, компанії із страхування життя і пенсійні фонди із забезпеченням приросту капіталу у довгостроковій перспективі;

3) «активне поглинання» із готовністю до навчання і підвищення фінансової грамотності;

4) «активне поглинання», що притаманне професійним учасникам ринку цінних паперів. Для них маркетинг не є вирішальним, оскільки він зосереджений на пошуку і аналізі інформації.

Кожний із цих типів фінансової поведінки пов'язаний насамперед з віковими, соціальними і психологічними особливостями конкретного покупця цінних паперів. Отже, для успішного позиціонування певних цінних паперів необхідно обирати цільового покупця і використовувати схему позиціонування з акцентом на «героя»;

– нейроекономіку[2], що використовує у своїх дослідженнях томограф і демонструє неймовірні результати. У функціонуванні ринку цінних паперів можна навести приклад гри на біржі: з'ясувалось, що логічно, раціонально думають, як правило, новачки, у яких працює передня частина мозку, а професіонали, які задіюють інші частини мозку, приймають рішення автоматично і застосують так зване

[1]Пайн II Дж. Б., Гилмор Дж. Х. Экономика впечатлений. Работа – это театр, а каждый бизнес – сцена / [пер. с англ.]. М. : Вильямс, 2005. 171 с.
[2]Herrman-Pillath C. A. Neurolinguistic Approach to Performativity in Economics // Journal of Economic Methodology. 2010. Vol. 17. № 3. P. 241–260.

«правило великого пальця» (rule of thumb), тобто один зі звичних рутинних способів поведінки. Цей приклад наочно показує, як можуть взаємодіяти психологія і фінансова теорія, хоча ще не так давно ставлення більшості економістів до поведінкових досліджень характеризувалось як «агресивна недопитливість»[1];

– математичні закони термодинаміки, що їх у середині XX ст. було застосовано нобелівським лауреатом з економіки П. Самуельсоном (1970). Як вважають швейцарські економісти А. Краузе і Р. Райхлін[2], подібність макроекономіки й термодинаміки вражає. Перспектива використання досягнень останньої у дослідженнях з економіки є багатообіцяючою. Успіху застосування термодинаміки в інших галузях, що знаходяться за межами фізики, таких як теорія інформації або біологія, можна досягти за умови строгого визначення її базових понять. У фізиці існує велика кількість прикладів успішного застосування методу аналогій. У контексті фінансової науки і її зв'язку з термодинамікою це дає можливість не лише описувати та глибоко розуміти економічні процеси і рух ресурсів на ринку цінних паперів, але й отримувати для них кількісні залежності.

Перший закон термодинаміки: сума чистого тепла, що постачається у мережу, і чистої роботи системи дорівнює нулю. Наводячи аналогію з ринком цінних паперів, матимемо фінансові установи, які спроможні поглинати фінансові ресурси без їх відбиття. Завдання державного регулювання – не допустити розвитку фінансових інститутів – «абсолютно чорних тіл», які, немов «гарячі ножі», розрізають фінансовий «пиріг» на свою користь[3].

Другий закон термодинаміки: тепло не може перейти від холодного тіла до гарячого без будь-яких інших змін у системі (тобто без нагрівання холодного тіла). На ринку цінних паперів зменшуватимуться трансакційні витрати, що стосуються посередницьких послуг.

---

[1]Rabin M. Perspective on Psychology and Economics // European Economic Review. 2002. Vol. 46. № 4–5. P. 657–685.

[2]Краузе А., Райхлин Р. Экономика как необратимая (нереверсивная) термодинамическая система. URL :http://raikhlin.co.il/myrusbook/chapter14/Krause.htm.

[3]Финансовая термодинамика: новые подходы к исследованию мировой финансовой системы / Н. Г. Кузнецов, К. В. Кочмола, Ю. С. Евлахова, Н. В. Кошель // Финансовые исследования. 2010. № 3. С. 3–10; 4.

І, нарешті, третій закон термодинаміки: за прямування температури до абсолютного нуля ентропія (міра безпорядку) системи наближається до постійного мінімуму. Стосовно ринку цінних паперів це означатиме, що держава може створити такі умови його розвитку, за яких ентропія зводитиметься до нуля.

Останнім часом в економіці став використовуватись термін «турбулентність», під якою у природничих науках розуміють рух у суцільному середовищі, за якого спостерігається формування вихорів у результаті пульсації швидкостей в окремих локальних областях[1]. Якщо у фізиці турбулентність визначається енерготехнологічними процесами, то в економіці – транспортно-кінетичними фінансовими процесами. Як вважає Є. Горбунов[2], в основі останніх лежить безрозмірний комплекс:

$$L = - A \times Ф \times T / (A \times Ф \wedge 2 + T), \quad (1)$$

а також гносеологічний початок: потік ймовірності прямо пропорційний градієнту щільності ймовірності. Турбулентність у наведеному комплексі (у світовій економіці) визначається параметром Т,

$$T = Re + 1. \quad (2)$$

Фізичний (фінансовий сенс) параметра Т зводиться до відношення двох фінансових потоків: повного фінансового потоку (з інвестиційними та іншими стимулюючими компонентами) до потоку, який визначається лише природними економічними процесами всередині суб'єкта (країни, єврозони тощо). Тоді у нашому дослідженні турбулентність на ринку цінних паперів являтиме собою відношення повного фінансового потоку з інвестиційними компонентами до потоку, який визначається економічними процесами усередині самого ринку.

З іншого боку, сучасні теорії довгих хвиль розкривають механізм переходу економіки від режиму зростання у режим фінансової турбулентності, що виникає, коли існуючий технологічний уклад досягає свого піку, зростають ціни на енергоносії, а також інші монопольні товари. У підсумку знижуються показники розвитку реального сектору, а фінансові ресурси спрямовуються на оборудки у

[1]Мантенья Р., Стенли Г. Введение в эконофизику: корреляция и сложность в финансах / пер. с англ. М. : Книжный дом «Либроком», 2009. 195 с.

[2]Горбунов Е. А. Теоретические основы финансовых транспортно-кинетических процессов а экономике: [монография]. Калуга: Манускрипт, 2005. 126 с.

фінансовому секторі через підвищення ролі ринку цінних паперів і його інститутів із спекулятивними стратегіями, а також зростання швидкості укладання угод. Як доведено у багатьох дослідженнях, вихід на нову хвилю економічного зростання після фінансового колапсу виникає після формування передумов для нового технологічного укладу. Природно, цей процес супроводжується глобальною конкуренцією, збільшенням інвестицій, а також посиленням державного регулювання.

Розділ 7. Інновації на грошово-кредитному ринку

7.1. Інноваційна трансформація грошово-кредитного ринку.

7.2. Формування глобальної безготівкової економіки – Cashless Global Economy.

7.3. Кредитні інновації у фінансовому секторі.

7.4. Криптовалюта: експансія на фінансовому ринку, переваги та недоліки.

7.1. Інноваційна трансформація грошово-кредитного ринку

Грошово-кредитні ринки національних держав у глобалізованому світі функціонують під впливом процесів інтернаціоналізації і взаємопроникнення грошових систем та перебувають у перманентному трансформаційному стані, що характеризується інноваційними змінами в міжнародних розрахунках і платіжних системах, поширенням електронних грошей, криптовалют, впровадженням безконтактних платежів.

У сучасному глобальному інформаційному просторі відбувається переформатування міжнародних грошово-кредитних відносин, зумовлене розвитком міжнародного поділу праці, зовнішньої торгівлі, транснаціоналізацією виробництва, дифузією інформаційно-комунікаційних технологій, науково-технічним прогресом.

Процеси глобалізації суттєво посилили роль грошово-кредитного ринку та фінансового капіталу на міждержавному рівні, зокрема через корпоратизацію економічних відносин на тлі світового перерозподілу людського і природно-сировинного капіталу.

Глобальна конкуренція обумовлюється факторами, притаманними новій світовій економіці, що побудована на інформаційних технологіях і віртуалізації фінансової сфери та послуг. Глобальні фінансові ринки характеризуються взаємозалежністю, асиметрією структури, регіоналізацією її суб'єктів, а також зростаючою фінансовою диверсифікацією. Конкурентна позиція національних економік у цій світовій структурі обумовлюється чинниками, що притаманні новій фінансовій системі, яка представляє мережу, побудовану на інформаційних комунікаціях і експансії потоків віртуального фінансового капіталу.

Сучасні (постмодерністські) гроші відрізняються від класичних, оскільки вже давно відірвалися від реального виробництва, а з виникненням таких фінансових інструментів, як деривативи, відновлення товарно-грошового балансу практично неможливо.

Сучасні гроші – це фіатні гроші. Фіатні (від лат. fiat – декрет, вказівка) або фідуціарні (від лат. fiducia – довіра) – гроші, номінальна вартість яких встановлюється та гарантується державою незалежно від вартості їх виготовлення і зберігання у сховищі банку.

Сучасні гроші вже не є реальним товаром, який виходить з вартісного чи корисного товарообміну, а є віртуальною сутністю, яка сама оцінює товари і суб'єкти. Гроші не є посередником у торговельно-обмінних угодах, але специфічним суб'єктом, що хазяйнує, їхнє утворення і потоки у постмодерністській економіці значно важливіші засобів виробництва і праці.

У загальноприйнятному розумінні грошово-кредитний ринок – це система економічних відносин між державою, банками, небанківськими фінансовими корпораціями, фізичними і юридичними особами з приводу формування ресурсів грошових коштів та надання їх у борг.

Грошово-кредитний ринок з позиції економічного призначення і ліквідності активів включає:

– ринок короткострокових банківських кредитів – задовольняє короткостроковий попит на грошово-кредитні ресурси;

– ринок короткострокових фінансових активів – забезпечує обіг короткострокових казначейських зобов'язань, ощадних та депозитних сертифікатів, короткострокових облігацій;

– валютний ринок – обслуговує міжнародні розрахунки та задовольняє потреби фізичних і юридичних осіб у валюті.

Грошово-кредитний ринок є складовою фінансового ринку, на якому продаж грошей здійснюється у формі надання позик та придбання фінансових інструментів, а купівля – у формі одержання позик та продажу фінансових інструментів.

Грошово-кредитний ринок включає два сегменти:

– міжбанківський ринок – ринок, який забезпечує здійснення банківських операцій та надання кредитів для вирівнювання міжбанківського обороту;

– відкритий ринок – ринок, на якому центральний банк країни здійснює купівлю-продаж цінних паперів.

Загальносвітовою тенденцією постіндустріально-інформаційного поступу є експансія електронних грошей у міжнародному та національному грошовому обігу у її взаємозв'язку з нарощуванням електронної комерції.

Трансформація економіки модерна і виникнення замість неї фінансономіки постмодерна обумовлено таким:

– високою технологізацією господарського, соціального і економічного процесу, технізацією життя і перетворенням зв'язків суспільства у суспільство мереж, суб'єктів господарювання – в економічних агентів, мотивацій господарювання – в стандартизації акцій і угод, що сприяє виникненню фінансово-економічної павутини, здатної до високого ступеня самоорганізації;

– граничною глобалізацією господарського життя і економіки, що дозволяє не тільки встановлювати контроль над ресурсами планети та забезпечувати їх підконтрольне залучення до господарського обігу, але й підкоряти час і простір, надаючи господарським взаємодіям риси нереальності;

– поширенням віртуалізації життя і економіки, за якої ірреальне господарює над реальним, що дозволяє через віртуальне буття створювати віртуальні фінанси;

– високим ступенем урегульованості життя і економіки, їх особливої, латентної керованості, за якою підтримується видимість економічної свободи, вільної конкуренції та інших ознак свободи прийняття господарських рішень;

– тотальною інформатизацією буття, господарювання, економіки і фінансів;

– зростаючою криміналізацією життя та господарювання, яка супроводжується не тільки розширенням тіньової економіки та корупції, а й зануренням у певну суб'єктивну невідомість, у якій залишається лише одне – пристосовуватись до постійно мінливої ситуації.

Таким чином, на початку нового тисячоліття у світі з'явилася особлива фінансова підсистема (рис. 7.1.1), яка являє собою певну суперкапітальну і суперфінансову частину світового економічного господарства, що здатна контролювати світову вартість і спрямовувати її рух відповідно до інтересів світових фінансових центрів[1]. Ця система здатна мати постійний вартісний і реальний дохід у вигляді не одного лише капітального прибутку, а й прямого фінансового обкладання всього світового господарства через стягування глобальної фінансової ренти – доходу, заснованого на перерозподільному процесі, за якого владні повноваження глобального капіталу виявляються в його здатності управляти економічними процесами.

У сучасному розумінні світовий фінансовий центр – це сукупність банківських і небанківських корпорацій, фондової біржі, розташованих у глобальному місті, що є базисним для функціонування глобального ринкового механізму, який забезпечує управління міжнародними фінансовими потоками та міжнародним рухом капіталів. Історично формування світових фінансових центрів зумовлене рядом чинників, до яких належать:

1) стійка та стабільна фінансова система;

2) політична стабільність країни;

3) вигідне геополітичне положення;

4) розвинена фінансова інфраструктура;

5) відкритість економіки;

6) сприятливі умови для ведення бізнесу і фінансових операцій, пільгові режими оподаткування;

7) високий рівень економічних свобод;

8) сучасні інформаційно-комунікаційні технології;

9) високопрофесійний людський ресурс.

[1]Міжнародні економічні відносини. Ч. 1. [навчальний посібник] / Л. Б. Шостак, А. А. Олешко, О. І. Дікарєв, О. С. Бадрак; Національний університет державної податкової служби України. Ірпінь : Видавництво НУДПСУ, 2016. 490 с. (Серія «Податкова та митна справа в Україні, т. 40).

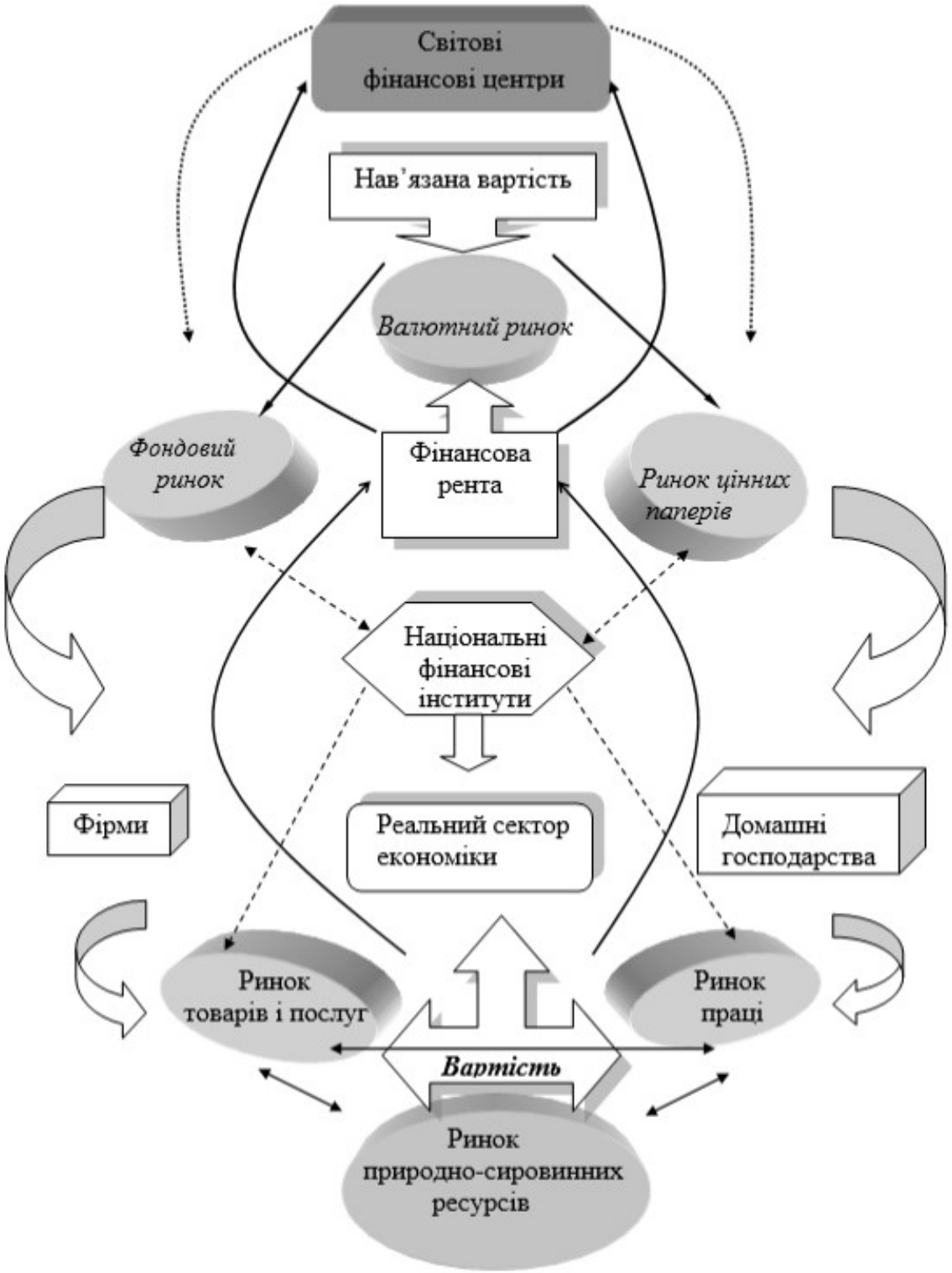

Рис. 7.1.1. Вплив фінансових центрів на національне господарство і вартість грошей

Найвпливовішими світовими фінансовими центрами протягом останнього десятиліття залишаються Лондон (незважаючи на Brexit) та Нью-Йорк. Частка ТОП-20 глобальних фінансових центрів становить близько 90 відсотків фінансових операцій.

Така оцінка підтверджується даними рейтингу глобальних фінансових центрів, що проводиться двічі на рік і враховує п'ять груп показників, які включають 105 факторів, зокрема вартість життя, наявність офісних площ, якість Інтернету та транспортної інфраструктури, рівень корупції та політичної стабільності тощо (табл. 7.1.1)[1].

Таблиця 7.1.1

Топ-20 глобальних фінансових центрів2

Світовий фінансовий центр	Рейтинг (GFCI-21)	Значення індексу (max=1000)
Лондон	1	782
Нью-Йорк	2	780
Сінгапур	3	760
Гонконг	4	755
Токіо	5	740
Сан-Франциско	6	724
Чикаго	7	723
Сідней	8	721
Бостон	9	720
Торонто	10	719
Цюріх	11	718
Вашингтон	12	716
Шанхай	13	715
Монреаль	14	713
Осака	15	712
Пекін	16	710
Ванкувер	17	709
Люксембург	18	708
Лос-Анджелес	19	705
Женева	20	704

На початку XXI століття глобальні міста – глобальні фінансові центри об'єднались у єдину мережеву систему глобального руху міжнародного капіталу та сформували інтегровану систему міжнародних платежів і грошового обігу.

У цьому контексті глобальні фінансові центри є рушіями змін у грошовому обігу, тобто руху грошей у готівковій та безготівковій формі, що обслуговує кругообіг товарів і послуг, а також у процесах модифікації функцій грошей, розвитку існуючих та появи нових платіжних систем.

[1]The Global Financial Centres Index 21, March 2017 // Financial Centre Futures // www.zyen.com.

[2]Там само.

Щодо України, мікроекономічним інституційним суб'єктом грошово-кредитного ринку є фінансова корпорація. Сектор фінансових корпорацій поділений на дев'ять підсекторів відповідно до їх діяльності на ринку і ліквідності зобов'язань (табл. 7.1.2).

Таблиця 7.1.2

Структура сектору фінансових корпорацій

Підсектори	Фінансові установи
1. Національний банк України	
2. Корпорації, що приймають депозити	– комерційні банки; – ощадні банки; – розрахункові банки; – кредитні спілки; – інші фінансові корпорації, що приймають депозити або випускають близькі аналоги депозитів
3. Фонди грошового ринку	– корпоративні інвестиційні фонди, у тому числі довірчі; – пайові інвестиційні фонди; – інші колективні інвестиційні схеми, акції або паї яких є близькими замінниками депозитів.
4. Інвестиційні фонди негрошового ринку	– фонди фінансування будівництва; – фонди операцій з нерухомістю
5. Інші фінансові посередники, крім страхових корпорацій та пенсійних фондів	– фінансові корпорації, які займаються трансформацією активів у цінні папери; – дилери, які займаються цінними паперами та похідними фінансовими активами; – фінансові корпорації, що займаються кредитуванням, уключаючи компанії, які несуть відповідальність за фінансовий лізинг і за особисті або комерційні фінанси; – фінансові корпорації, що забезпечують кліринг і врегулювання розрахунків за операціями з цінними паперами та похідними фінансовими інструментами; – спеціалізовані фінансові корпорації, які надають короткострокове фінансування для злиття і поглинань корпорацій, фінансування експорту та імпорту, факторингові послуги, венчурний капітал і капітал для розвитку
6. Допоміжні фінансові корпорації	– страхові брокери, оцінювачі збитків та вимог, консультанти з питань страхування та пенсійного забезпечення; – брокери з операцій з позиками та цінними паперами, консультанти з питань інвестування; – корпорації, що розміщують позики, які управляють випуском цінних паперів; – корпорації, основною функцією яких є гарантування шляхом індосаменту векселів або аналогічних інструментів

Продовження таблиці 7.1.2

	– корпорації, які займаються похідними фінансовими інструментами та інструментами хеджування, такими як свопи, опціони і ф'ючерси (без їхнього випуску); – корпорації, що забезпечують інфраструктуру фінансових ринків; – фондові біржі; – пункти обміну іноземної валюти; – некомерційні організації, що обслуговують фінансові корпорації; – головні офіси фінансових корпорацій, які в основному займаються контролем фінансових корпорацій або груп фінансових корпорацій, але самі не здійснюють операцій фінансових корпорацій
7. Кептивні фінансові корпорації	кредитні організації, створені фінансово-промисловою групою або приватними особами для обслуговування своїх інтересів, зокрема трасти, холдингові корпорації, одиниці спеціального призначення, ломбарди, корпорації, що надають кредити та позики з коштів, отриманих від спонсора
8. Страхові корпорації	Страхові корпорації, у т. ч.: – кептивні страхові корпорації; – компанії, що надають гарантії за депозитами; – інші компанії, що надають стандартизовані гарантії, діють як страховики, отримуючи страхові премії, і мають резерви
9. Пенсійні фонди	Пенсійні фонди, крім Пенсійного фонду України, які є юридичними особами і мають статус неприбуткових організацій

Джерело: узагальнено автором на основі [1, 2].

Функціонування і розвиток фінансових корпорацій та комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту забезпечується грошово-кредитною (монетарною) політикою, напрями реалізації якої визначені в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу[3].

[1]Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України : від 12.07.2001 № 2664-III. URL : http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2664-14.

[2]Класифікація інституційних секторів економіки України (КІСЕ). URL : http://www.ukrstat.gov.ua/klasf/st_kls/op_kise_2016.htm.

[3]Основні засади грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу // Схвалено рішенням Ради Національного банку України від 12 вересня 2017 року. URL : https://bank.gov.ua/doccatalog/document;jsessionid=10F7BBAA698B974732B4ED6F97BB2AF3?id=55564681.

Основними пріоритетами Основних засад грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу є:

1. Цінова стабільність, що передбачає збереження купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримання в середньостроковій перспективі (від трьох до п'яти років) низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін.

2. Сприяння фінансовій стабільності, що передбачає спрямування діяльності Національного банку України на забезпечення стабільності фінансового ринку України як в цілому, так і його окремих сегментів; ефективному перерозподілі ресурсів фінансовою системою; адекватній оцінці та сприйняттю ризиків учасниками ринку; а також підвищенню стійкості фінансової системи, зниженню ймовірності системних криз.

3. Підтримка Національним банком України стійких темпів економічного зростання та економічної політики Уряду України, що передбачає координацію грошово-кредитної політики з економічною та бюджетно-фінансовою політикою Уряду України з метою нівелювання поточних структурних і циклічних дисбалансів національної економіки та мінімізації наслідків негативних зовнішніх та внутрішніх шоків.

Основною перешкодою інноватизації грошово-кредитного ринку є макроекономічне становище національного господарства в світогосподарських процесах, що визначається критичним відставанням у технологічному та соціально-економічному розвитку не тільки від високорозвинених країн, а й від нових членів ЄС та окремих країн СНД.

Зіставлення прогнозних розрахунків МВФ щодо економічного зростання України та показників економічного розвитку передкризового 2013 року (табл. 7.1.3) дозволяє зробити такі висновки:

1) частка економіки України у світовому ВВП скоротилась з 0,38 % у 2013 р. до 0,29 % – у 2017 р., і не прогнозується її зростання;

2) рівень реального ВВП 2013 року буде досягнуто у 2021 році, а у перерахунку на доларовий еквівалент при середньорічних темпах зростання реального ВВП на 4 % і прогнозованому зростанні курсу долара США відносно гривні – не раніше 2026 року;

3) ВВП на душу населення рівня 2013 р. (при прогнозованому скороченні населення до 41,8 млн осіб) буде досягнуто не раніше 2024 року;

4) приведення рівня державного боргу у ВВП до економічно безпечного відбудеться лише у 2022 році.

Таблиця 7.1.3

Прогноз МВФ щодо економічного зростання України

Макроекономічні показники	факт	прогноз					
	2013	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ВВП у поточних цінах, млн дол. США	179,57	104,06	109,7	118,78	128,28	139,31	150,57
ВВП на душу населення, тис. дол. США	3,97	2,46	2,6	2,82	3,05	3,32	3,59
Темп приросту реального ВВП, %	0,0	2,0	3,2	3,5	3,7	4,0	4,0
Індекс споживчих цін, %	-0,3	12,8	10,0	7,0	6,5	5,5	5,0
Державний борг, % до ВВП	40,5	86,2	83,5	77,9	71,7	66,0	60,9
Частка ВВП України у світовому ВВП, %	0,38	0,29					

Джерело: проаналізовано та сформовано на основі[1].

Зважаючи на випереджаюче відносно України зростання світового ВВП, ВВП країн ЄС та основних зовнішньоекономічних партнерів, реальною загрозою для України є поглинання її економіки країнами з випереджаючою моделлю розвитку.

Країни-лідери у впровадженні інновацій на грошово-кредитному ринку отримують додаткові драйвери економічного зростання та спричиняють вплив на країни з ринками, що формуються. Вплив високорозвинених країн на процеси інноватизації грошово-кредитних ринків у країнах з ринками, що формуються, та країнах, що розвиваються, різноспрямований. З одного боку, країни з ринками, що формуються, отримують доступ до інноваційних технологій грошово-кредитного ринку та розширюють можливості участі у міжнародних платіжних системах. З іншого – випереджаюче зростання високорозвинених країн зумовлює зростання розриву в інноваційному і фінансовому розвитку між ними та країнами з ринками, що формуються.

[1]International Monetary Fund. available at : http://www.imf.org/external/datamapper/datasets/WEO

У цьому контексті для України важливим є прискорення процесів переходу до інноваційної безготівкової економіки та подальша інтеграція як рівноправного партнера в міжнародні економічні відносини.

7.2. Формування глобальної безготівкової економіки – Cashless Global Economy

Ключовою трансформацією на глобальному грошово-кредитному ринку є перехід до інноваційних безготівкових грошей, відмова від готівкових розрахунків (cash) та, відповідно, побудова глобальної безготівкової економіки – Cashless Global Economy.

Безготівкові розрахунки (cashless payments) – перерахування певної суми коштів з рахунків платників на рахунки отримувачів коштів, а також перерахування банками за дорученням підприємств і фізичних осіб коштів, унесених ними готівкою в касу банку, на рахунки отримувачів коштів.

Сучасна система безготівкових розрахунків не обмежується такими традиційними для початку XXI століття формами, як перекази за допомогою платіжних вимог і доручень; акредитивні розрахунки; платежі через чекові книжки; розрахунки по інкасо; грошові перекази прямим дебетуванням – стрімко відбувається перехід на платежі шляхом переказу електронних грошей та змінюються платіжні схеми.

Рівень розвитку безготівкової економіки визначається такими показниками, як кількість кредитних і дебетових карток на особу; використання безконтактних платежів; темп зростання безготівкових платежів; обсяги безготівкових трансакцій, платежі через мобільні пристрої.

У глобалізованому світі існує понад 300 платіжних схем безготівкових електронних платежів. Безготівкові платежі на світовому ринку стрімко зростають: у 2015 році їх обсяг становив 1,66 трлн дол., що на 14 % більше, ніж у 2014 році.

У 2015 році за результатами досліджень McKinsey & Company співвідношення готівкових і безготівкових платежів у світі становило 85 до 15 (табл. 7.2.1).

Таблиця 7.2.1

Частка готівкових і безготівкових платежів у регіонах світу

Регіон	Частка готівкових платежів, %	Частка безготівкових платежів, %
Азійсько-Тихоокеанський (розвинені країни)	65	35
Азійсько-Тихоокеанський (країни, що розвиваються)	98	2
Північна Америка	48	52
Південна Америка	91	9
Західна Європа	66	34
Східна Європа	93	7
Африка	99	1

Найуспішнішими країнами у впровадженні безготівкової економіки у 2017 році є Канада, Швеція, Британія, Франція, США, Китай, Австрія, Німеччина, Японія і Росія[1]. Кількість платіжних карток у цих країнах становить у середньому 2 шт. на одну особу.

Співвідношення готівкових і безготівкових розрахунків у різних регіонах світу та національних державах залежить від таких факторів:

– рівень розвитку демократії та економіки;

– рівень відкритості економіки;

– частка тіньового сектору та рівень корупції;

– рівень проникнення термінальної мережі;

– ментальність, культура, рівень грамотності населення та мотивація до безготівкових платежів.

Рівень успішності реалізації концепції Cashless Economy визначається часткою готівки у грошовому обігу країни. Для цього використовується показник співвідношення грошового агрегату М0 до ВВП.

Як видно з рис. 7.2.1, найбільш успішним є розвиток Cashless Economy у високорозвинених країнах – Норвегія, Данія, Швеція.

У 2017 році Швеція і Норвегія відмовились від обороту номінованих у національній валюті готівкових грошей та перейшли виключно на безготівкові розрахунки. Такий приклад наслідує Данія, яка анонсувала перехід до виключно безготівкових розрахунків до кінця 2017 року.

[1]The World's Top 10 Cashless Countries In 2017. URL : https://www.finance-monthly.com/2017/10/the-worlds-top-10-cashless-countries-in-2017/.

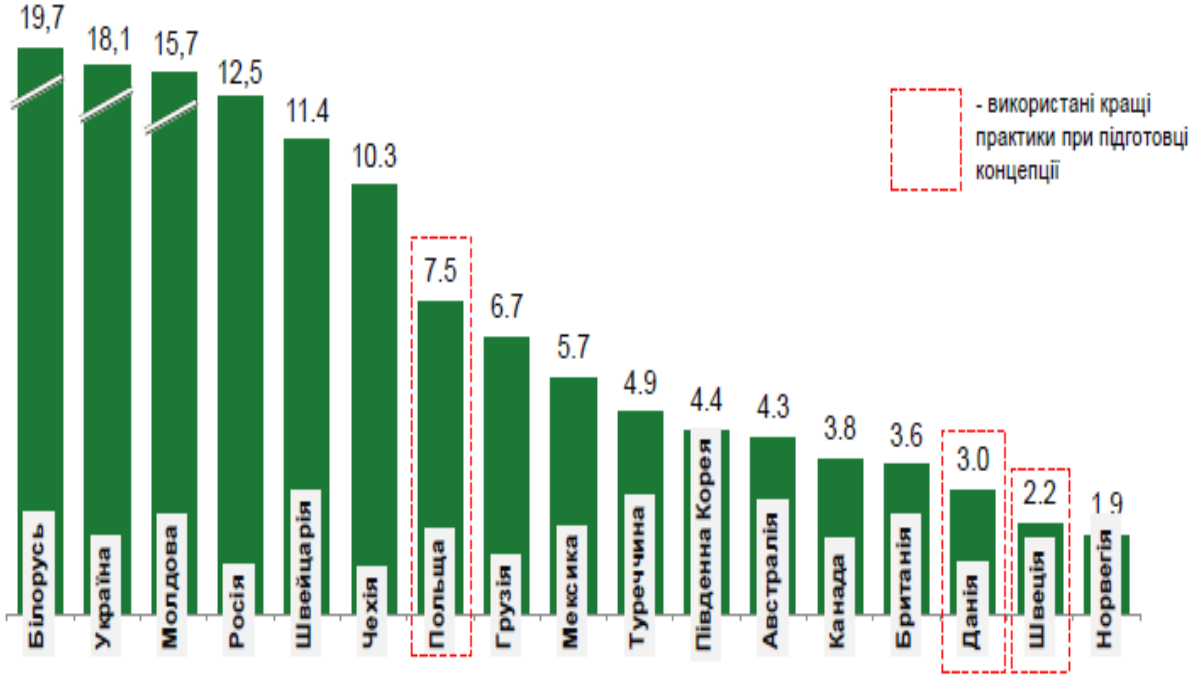

Рис. 7.2.1. Співвідношення М0 до ВВП у світі у 2014 році[1]

В Україні, як і в усьому світі, також стартувала програма переходу до безготівкової економіки – Cashless Economy.

Програма має на меті забезпечити поступовий перехід до безготівкових розрахунків із досягненням у 2020 році:

– частки готівки у ВВП – 7,5 %;

– кількості POS-терміналів – 11 тис. шт. на 1 млн осіб;

– рівня безготівкових розрахунків – 55 %, у тому числі через національну платіжну систему «Простір» – 30 % (табл. 7.2.2).

Таблиця 7.2.2

Цільові показники розвитку безготівкової економіки – Cashless Economy[2]

Показник	2015 (факт)	2020 (прогноз)
М0/ВВП, %	14,6	7,5
Безготівкові розрахунки, %	31	55
POS, тис. шт. / млн осіб	4,5	11,0
НПС «Простір»	0,73	30

[1]Cashless Economy // Національний банк України. Url : https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=30432161

[2]Узагальнено за: Cashless Economy // Національний банк України URL : https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=30432161.

Функціонування безготівкової економіки – Cashless Economy – передбачає перехід до інноваційної технології – блокчейн (від англ. Blockchain: block – блок, chain – ланцюг) – розподіленої бази даних, яка підтримує постійно зростаючий перелік записів, званих блоками, та захищена від підробки й переробки.

Впровадження безготівкової економіки – Cashless Economy передбачає цілеспрямований державний вплив на учасників платіжного ринку:

– персональні розрахунки, нерухомість;

– сплата за товари і послуги, e-commerce, транспорт, оренда, внутрішній туризм;

– виплата заробітної плати, закупівля товарів у населення, споживче кредитування, сільське господарство;

– державні платежі, штрафи + податки + мито, оренда комунального майна, корупція;

– соціальні виплати, пенсії, субсидії.

Поширення безготівкових розрахунків передбачається в рамках реалізації концепції розвитку цифрової економіки України на 2018–2020 роки[1]. Це дозволить прискорити комерційну взаємодію суб'єктів економічної діяльності, зменшити рівень тінізації економіки, зменшити готівкове навантаження на фінансову систему країни, стимулювати розвиток електронної комерції, онлайн-технологій та забезпечити впровадження нових видів фінансових послуг і сервісів.

Сьогодні в Україні більше половини (53 %) безготівкових операцій проводиться у мережі Internet, у країнах ЄС цей показник сягає 90 відсотків.

У 2016 році в Україні обсяг операцій з електронними грошима становив 2 986,5 млн грн.[2]

Кількість випущених електронних грошей зросла і становила 40,5 млн. грн., у томі числі:

– «МАКСІ» – 21,8 млн грн;

---

[1]Про схвалення Концепції розвитку цифрової економіки та суспільства України на 2018–2020 роки та затвердження плану заходів щодо її реалізації / Розпорядження Кабінету Міністрів України від 17 січня 2018 р. № 67-р. URL : http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/67-2018- %D1 %80

[2]Операції з електронними грошима за 2016 рік / Національний банк України URL :https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=125412.

– «MoneXy» –11,9 млн грн;
– «ПРОСТІР» –8,9 млн грн;
– GlobalMoney – 8,5 млн грн;
– MasterCard – 1,1. млн грн;
– Visa – 0,2 млн грн.

Кількість платіжних карток в Україні перевищила кількість населення і становила у 2017 році понад 59,9 млн шт.[1] (рис. 7.2.2).

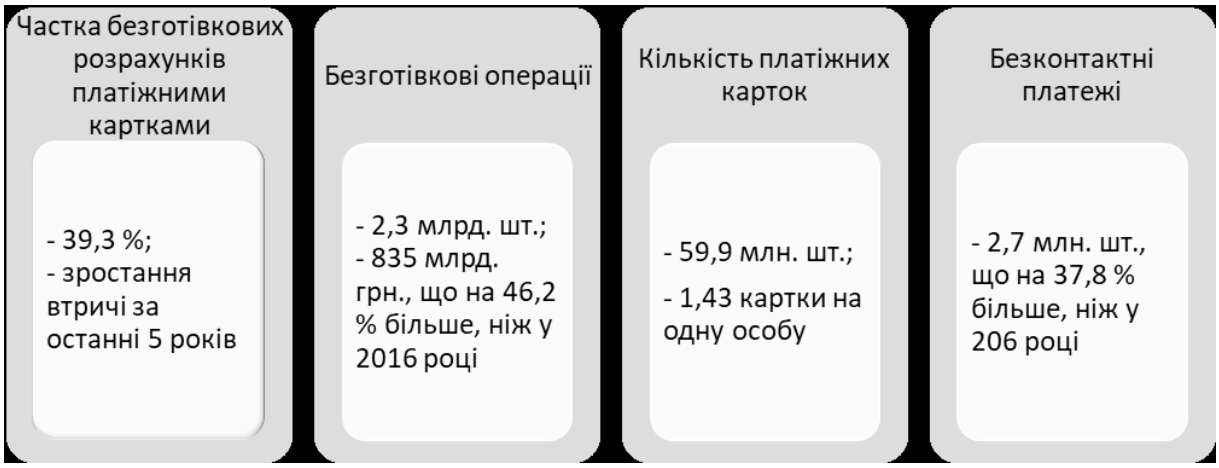

Рис. 7.2.2. Рівень розвитку безготівкової економіки в Україні

Розвиток безготівкової економіки пов'язаний з динамікою розвитку платіжних систем. Платіжні системи є інноваційним механізмом переміщення (переказу) коштів між банками та інституційними суб'єктами за товари і послуги, альтернативи якому в глобалізованому світі немає.

Платіжні системи функціонують на основі затвердженої сукупності правил, відносин, методик розрахунку, загальних і локальних нормативів, що визначають порядок здійснення фінансових операцій та взаєморозрахунків між її учасниками. Сучасні міжнародні платіжні системи забезпечують безпечну, безперебійну і продуктивну роботу та надійне функціонування системи проведення платежів.

Основними елементами платіжних систем є:

– організації, що здійснюють переказ коштів та погашення боргових зобов'язань;

– договірні відносини, що регламентують способи безготівкових розрахунків;

[1]Ринок платіжних карток в Україні. URL : https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=79219

– комунікаційні системи та фінансові інструменти для грошових переказів між суб'єктами економіки.

Базові принципи функціонування платіжних систем, яких дотримуються всі країни – учасники, розроблені Комітетом з платіжних і розрахункових систем Банку міжнародних розрахунків у Базелі.

Загалом визначено десять Базових принципів, які носять характер універсальних вказівок, та чотири обов'язки центральних банків щодо їх застосування.

До базових віднесено такі принципи:

1. Система повинна мати надійну нормативно-правову основу у всіх тих юрисдикціях, що її стосуються.

2. Правила і процедури системи повинні давати учасникам можливість чітко розуміти вплив системи на кожний вид фінансового ризику, на який вони наражаються, беручи в ній участь.

3. Система повинна мати чітко визначені процедури управління кредитним ризиком і ризиком ліквідності, в яких вказуються відповідні обов'язки оператора й учасників системи і забезпечуються достатні стимули для управління ризиком і його обмеження.

4. Система повинна забезпечувати швидкий остаточний розрахунок на дату валютування, бажано – протягом дня і, як мінімум, – наприкінці дня.

5. Система, в якій відбуваються клірингові розрахунки, повинна, як мінімум, гарантувати своєчасне завершення щоденних розрахунків у разі нездатності учасника розрахуватися з найбільшими зобов'язаннями за одним розрахунком.

6. Бажано використовувати на розрахунках активи, що знаходяться в центральному банку; якщо використовуються інші активи, пов'язаний з ними кредитний ризик повинен бути невеликим або зовсім відсутнім.

7. Система повинна забезпечувати високий рівень безпеки і надійності в експлуатації, а також мати засоби на випадок надзвичайних обставин для своєчасного завершення щоденної обробки платежів.

8. Система повинна надавати засоби виконання платежів, зручні для користувачів та ефективні для економіки.

9. Система повинна мати об'єктивні і загальновідомі критерії участі, які забезпечують справедливий і відкритий доступ.

10. Засоби керування системою повинні бути ефективними, контрольованими і прозорими.

Обов'язки центрального банку щодо застосування Базових принципів такі:

1. Центральний банк повинен чітко визначити свої цілі в галузі платіжних систем і поінформувати широку громадськість щодо своєї ролі та основних напрямів політики стосовно системно важливих платіжних систем.

2. Центральний банк повинен забезпечити виконання вимог базових принципів у системах, якими він керує.

3. Центральний банк повинен наглядати за виконанням вимог Базових принципів у системах, якими він не керує, і мати можливість здійснювати цей нагляд.

4. Центральний банк, підвищуючи надійність і ефективність завдяки використанню Базових принципів, повинен співпрацювати з іншими центральними банками та іншими національними або міжнародними органами у цій сфері.

За масштабами переміщення коштів розрізняють міжнародні та внутрішньодержавні платіжні системи, за призначенням платіжної організації – платіжні системи банків і небанківських установ (рис. 7.2.3).

Рис. 7.2.3. Види платіжних систем

Внутрішньодержавна – платіжна система, в якій платіжна організація є резидентом, здійснює свою діяльність і забезпечує

проведення переказу коштів виключно в межах країни. Міжнародна платіжна система, в якій платіжна організація може бути як резидентом, так і нерезидентом, здійснює свою діяльність на території двох і більше країн та забезпечує проведення переказу коштів у межах цієї платіжної системи, у тому числі з однієї країни в іншу. У банківському сегменті можливо здійснювати діяльність за такими системами:

– система переказу коштів;

– система розрахунків, у тому числі система розрахунків за угодами щодо цінних паперів;

– карткова платіжна система.

Найбільшими міжнародними картковими платіжними системами, які також називають Міжнародними картковими асоціаціями, є Visa, MasterCard, American Express, Diners Club, UnionPay, JCB Card (табл. 7.2.3).

Таблиця 7.2.3

Коротка характеристика найбільших міжнародних платіжних карткових систем

Назва платіжної системи	Частка випущених платіжних карт	Коротка характеристика карткової платіжної системи
Visa	42,5 %	Глобальна платіжна система, що забезпечує доступ держателям карт до мережі електронних платежів у більше ніж 200 країнах світу. Започаткована у 1958 р. як карта BankAmericard, у 1970-х роках об'єднана під загальним брендом Visa. Асоціація включає дві компанії Visa Inc. (США, Сан-Франциско) и Visa Europe Services Inc. (Велика Британия, Лондон)
MasterCard (США)	26,6 %	Глобальна платіжна система, що забезпечує доступ держателям карт до мережі електронних платежів у більше ніж 200 країнах світу. Започаткована у 1966 р. як асоціація Interbank Card Association (ICA). У 2002 р. відбулось перетворення MasterCard International у закриту акціонерну корпорацію та її злиття з Europay International. У 2013 р. виручка MasterCard сягнула 8,35 млрд дол., чистий прибуток – 3,12 млрд дол.

Продовження таблиці 7.2.3

American Express	2,3 %	Третя на ринку компанія, яка заснована у 1850 р. Є акціонерною компанією, акції якої котируються на Нью-Йоркській біржі. Компанія випустила близько 33 млн. карт, які приймаються 3,5 млн підприємств у понад 200 країн світу
Diners Club International	1,5 %	Компанія, що вперше випустила пластикову карту у 1949 році для ресторанів Нью-Йорка. Надалі картка Diners Clab поширилась по всьому світу. Diners Club випущено близько 7 млн карт, які приймають 3 млн. підприємств
China UnionPay	0,5 %	Заснована в Китаї у 2002 році і найбільш динамічно розвивається та витісняє з ринку Visa і MasterCard. Карти приймають у понад 41 млн підприємств у 160 країнах світу. У 2015 р. частка на ринку карткових платежів становила 37 %
JCB (Japan Credit Bureau)	0,3 %	Заснована в Японії у 1961 р., на світовий ринок вийшла у 1981 р. Карти JCB випускають у 20 країнах світу, у тому числі в США і країнах Європи. У світі налічується близько 60 млн власників карт JCB. Мережа обігу карт налічує близько 14 млн підприємств торгівлі і сервісу, а обслуговування карт забезпечують 350 фінансових установ

Ці карткові платіжні системи затверджують загальні правила функціонування міжнародних платіжних систем, розробляють і впроваджують інноваційно-інформаційні технології (програмне забезпечення, системи захисту тощо) та регулюють діяльність усієї системи.

Фінансові установи країн світу, що доєднались до міжнародних карткових систем, сплачують встановлену плату (внески), які визначаються відповідно до обсягів банківських операцій за картами.

Міжнародні карткові платіжні системи виконують такі функції:

– видають ліцензії на виготовлення пластикових карт з логотипом асоціації;

– охороняють права власності;

– розробляють правила та норми фінансових операцій;

– забезпечують безперебійну роботу міжнародних та національних автоматизованих систем і розрахунків;

– обробляють фінансові дані та здійснюють переказ комісійних виплат учасників системи;

– забезпечують авторизацію (згоду банку-емітента на проведення операції), якщо вартість купівлі перевищує разовий ліміт або продавець сумнівається в особистості покупця та легітимності його картки;

– координують процеси впорядкування та погашення заборгованості за операціями з картками;

– розробляють нові фінансові продукти;

– аналізують діяльність карткової системи;

– розвивають маркетинг, рекламу та просування своєї продукції на ринку.

У 2001 році в Україні прийнято Закон «Про платіжні системи та переказ коштів в Україні», у якому враховано базові принципи функціонування платіжних систем.

Відповідно до цього закону *платіжна система* – це платіжна організація, учасники платіжної системи та сукупність відносин, що виникають між ними при проведенні переказу коштів. Проведення переказу коштів є обов'язковою функцією, що має виконувати платіжна система[1].

Загальні засади функціонування платіжних систем в Україні наступні:

1. Переказ в Україні може здійснюватися за допомогою внутрішньодержавних та міжнародних платіжних систем.

2. Платіжна система (крім внутрішньобанківської платіжної системи) діє відповідно до правил, установлених платіжною організацією відповідної платіжної системи. Внутрішньобанківська платіжна система діє відповідно до внутрішніх документів банку. Діяльність платіжної системи має відповідати вимогам законодавства України.

3. Національний банк України веде Реєстр платіжних систем, систем розрахунків, учасників цих систем та операторів послуг платіжної інфраструктури. Платіжні організації платіжних систем, учасники платіжних систем та оператори послуг платіжної інфраструктури мають право здійснювати діяльність в Україні виключно після їх реєстрації шляхом внесення відомостей про них до Реєстру.

[1]Про платіжні системи та переказ коштів в Україні : Закон України : від 5 квітня 2001 року № 2346-III.

4. Банки, які уклали договори з платіжними організаціями платіжних систем, зобов'язані надавати користувачам незалежно від їх місцезнаходження/місця проживання однаковий доступ до отримання послуг банку з переказу та отримання інформаційних послуг із використанням електронних платіжних засобів, забезпечивши таку можливість у всіх відокремлених підрозділах банку, в яких здійснюється обслуговування рахунків користувачів.

5. Платіжні організації платіжних систем зобов'язані забезпечувати однакові умови доступу та користування послугами цих платіжних систем усім учасникам цих платіжних систем, які здійснюють свою діяльність в Україні.

6. Учасники платіжних систем зобов'язані забезпечити надання інформації про надання послуг з переказу коштів для захисту прав споживачів таких послуг.

7. Учасники платіжних систем сплачують платіжним організаціям платіжних систем за послуги, які надаються ними в Україні, виключно в гривнях.

Національний банк України веде реєстр та надає дозвіл (свідоцтво) на функціонування платіжної системи для резидентів і нерезидентів країни, а також визначає важливі і соціально важливі платіжні системи.

До важливих віднесено такі платіжні системи:

– «FLASHPAY»;

– «Фінансовий світ»;

– «MoneyGram».

Соціально важливими є платіжні системи:

– «Поштовий переказ»;

– «ІнтерПейСервіс»;

– «Western Union»;

– «MasterCard»;

– «Visa».

Внутрішньодержавні та міжнародні платіжні системи, платіжними організаціями яких є резиденти, налічують 9 організацій (табл. 7.2.4).

Таблиця 7.2.4

Міжнародні та внутрішньодержавні платіжні системи, платіжними організаціями яких є резиденти (станом на 01.09.2017)1

Міжнародні (найменування платіжної системи/ найменування платіжної організації)	**Внутрішньодержавні** (найменування платіжної системи/ найменування платіжної організації)
Платіжні системи, платіжними організаціями яких є банки	
«Welsend» / АБ «Укргазбанк» «TELEGRAF» / ПАТКБ «ПРАВЕКС-БАНК» «PrivatMoney» / ПАТ КБ «ПРИВАТБАНК» «IBOX MONEY TRANSFER» / ПАТ «Айбокс Банк» «AVERS № 1» / ПАТ «Кредит Оптима Банк»	«СОФТ»/ ПАТ «УКРСОЦБАНК» «FLASHPAY»/ ПУБЛІЧНЕ АТ «БАНК ФАМІЛЬНИЙ» «The Money»/ ПАТ «КБ «ФІНАНСОВА ІНІЦІАТИВА» «Система термінових переказів «Швидка копійка»/ АТ «Ощадбанк»
Платіжні системи, платіжними організаціями яких є небанківські установи	
«ГлобалМані» / ТОВ «ГЛОБАЛМАНІ» «TYME» / ТОВ «ФК «ОМП-2013»	«Поштовий переказ» / ПАТ «Укрпошта» «ІнтерПейСервіс» / ПАТ «Запоріжзв'язоксервіс» «Фінансовий світ» / ТОВ «Українська платіжна система» «Розрахункова Фондова Система» / ПАТ «ФК «СУЧАСНІ КРЕДИТНІ ТЕХНОЛОГІЇ» «WebMoney.UA» / ДП «ФК «ЕлМІ» «УКРКАРТ» / АТ «УКРКАРТ» «MOSST Payments» / ТОВ «ФК «ВАП – КАПІТАЛ» «FORPOST» / ТОВ «ПОСТ ФІНАНС» «PAYPONG» / ТОВ «ЕВРОПЕЙСЬКА ПЛАТІЖНА СИСТЕМА» «ЕЛЕКТРУМ» / ТОВ «ЕЛЕКТРУМ ПЕЙМЕНТ СІСТЕМ» «ЛЕО» / ТОВ «ФК ЛЕОГЕЙМІНГ ПЕЙ» «Платисервіс» / ТОВ «ПЛАТИСЕРВІС» «City 24» / ТОВ «ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ «ФЕНІКС»

[1]Платіжні системи, платіжними організаціями яких є резиденти. URL : https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=7746551&cat_id=8436158

Переважна більшість платіжних організацій – резидентів працює за системою переказу коштів, крім «WebMoney.UA», яка працює як система розрахунків, «Розрахункова фондова система» – система розрахунків за угодами щодо цінних паперів та «УКРКАРТ» – карткова платіжна система.

Міжнародні платіжні системи, платіжними організаціями яких є нерезиденти, працюють в Україні за картковими платіжними системами та за системами переказу коштів (табл. 7.2.5).

Таблиця 7.2.5

Міжнародні платіжні системи, платіжними організаціями яких є нерезиденти (станом на 01.09.2017)[1]

Карткова платіжна система (найменування платіжної системи/ найменування платіжної організації)	**Міжнародна система переказу коштів** (найменування платіжної системи/ найменування платіжної організації)
«MasterCard» / Mastercard International Incorporated (США) «Visa» / Visa International Service Association(США) «American Express» / American Express Limited (США)	«MoneyGram» / MoneyGram Payment Systems, Inc. (США) «Western Union» / Western Union Financial Services, Inc. & Western Union Network (France), SAS (США & Франція) «MEEST» / MEEST Corporation Inc. (Канада) «RIA» / CONTINENTAL EXCHANGE SOLUTIONS, INC. (США) «ХАЗРИ» / ВАТ «Капитал Банк» (ВАТ «Капитал Банк») «INTELEXPRESS» / ТОВ Мікрофінансова організація «Інтел Експрес Джорджія» (Грузія) «Sigue Money Transfer» / CEL.INT LTD (Велика Британія)

Тенденція до зростання обсягів та розширення сфер застосування платіжних систем стосується усіх без винятку країн світу. При цьому лідируючими платіжними системами грошового обігу в світі залишаються MasterCard (США) та Visa (США). Найпоширенішими платіжними системами Інтернет є WebMoney Transfer, PayPal, E-Gold,

[1]Платіжні системи, платіжними організаціями яких є нерезиденти. URL : https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=10345685&cat_id=10345672

Moneybookers (Skrill), Z-PAYMENT, Payza (Alertpay), Google Checkout, Perfect Money, LiqPay та інші.

Прискорення економічних процесів відбувається за допомогою використання універсальних систем міжнародних платежів без територіальних кордонів. Розрахунок через платіжні системи здійснюється з використанням електронних грошей, які мають багато різновидів і механізмів обігу.

Переваги безготівкової економіки – Cashless Economy наступні:

– скорочення витрат на обслуговування грошового обігу;

– зменшення витрат на виготовлення грошей;

– підвищення захисту від пограбування та підроблення грошей;

– скорочення тіньового сектору економіки;

– підвищення прозорості формування доходів і витрат корпорацій, бізнесу, сектору загальнодержавного управління та домогосподарств;

– скорочення операційних витрат банків, зростання їх комісійних доходів і ліквідності;

– доступ до додаткових можливостей і сервісів;

– швидкість трансакцій;

– можливість розрахунків у будь-якій валюті та країні світу;

– зручність використання.

На думку опонентів тотального переходу на безготівкові розрахунки, «електронізація» грошово-товарних операцій приведе до абсолютного контролю з боку глобальних фінансових інституцій (здебільшого банків) над економічним та особистим життям населення планети. Сьогодні банки володіють повною інформацією про клієнтів та мають можливість контролювати їх фінансові потоки. Ще на початку XX століття Р. Гільфернг ввів поняття «організований капіталізм», за якого банки встановлюють контроль над економікою та «організовують» суспільне життя[1].

Другим аргументом не на користь безготівкової економіки є наявність та усталена тенденція до зростання кіберризиків, які включають спрямовані хакерські атаки, програмні і апаратні закладки в

[1]Гильфернг Р. Финансовый капитал. Новейшая фаза в развитии капитализма / пер. с нем. М.: УРСС, 2011. 460 с.

обладнанні, шпигунство та інформаторів, експлуатацію вразливостей у застарілому обладнанні тощо.

Однак, незважаючи на загрози і застереження до тотального переходу на безготівкові розрахунки, ця тенденція є об'єктивною реальністю і найближчими роками суспільство повною мірою відчує зміни, спричинені новою фазою генезису глобальної економіки – Cashless Global Economy.

7.3. Кредитні інновації у фінансовому секторі

Розвиток платіжних систем та перехід до безготівкової економіки закономірно взаємообумовили зміни у грошово-кредитних відносинах між домогосподарствами, суб'єктами господарювання та державами.

В Україні основною проблемою розвитку кредитного ринку протягом усіх років незалежності залишаються високі кредитні ставки, що суттєво стримує інвестиційні процеси, розширення виробництва та процеси інноватизації як фінансового сектору, так і сектору нефінансових корпорацій.

Кредитний канал механізму монетарної трансмісії має обмежений вплив на динаміку ВВП, інфляцію та зростання ВВП.

Загалом зростання пропозиції кредитних ресурсів впливає на параметри споживання, заощаджень та інвестицій на зміну (послідовно): 1) обсягів вільних резервів банківської системи; → 2) обсягів кредитування; → 3) обсягів залучених в економіку інвестиційних ресурсів; → 4) обсягів виробництва ВВП[1]. При цьому, як правило, зниження облікової ставки НБУ призводить до зниження ставки рефінансування, а надалі – ставок за кредитами.

В Україні довгострокова процентна ставка є в середньому у п'ять разів вищою, ніж у країнах ЄС (крім Греції, яка знаходиться у переддефолтному стані) та усіх країн ОЕСР (рис. 7.3.1).

[1]Олешко А. А. Антикризове регулювання національної економіки: теорія і практика : [монографія] / Національний університет ДПС України. Ірпінь : Видавництво НУДПСУ, 2012. 350 с.

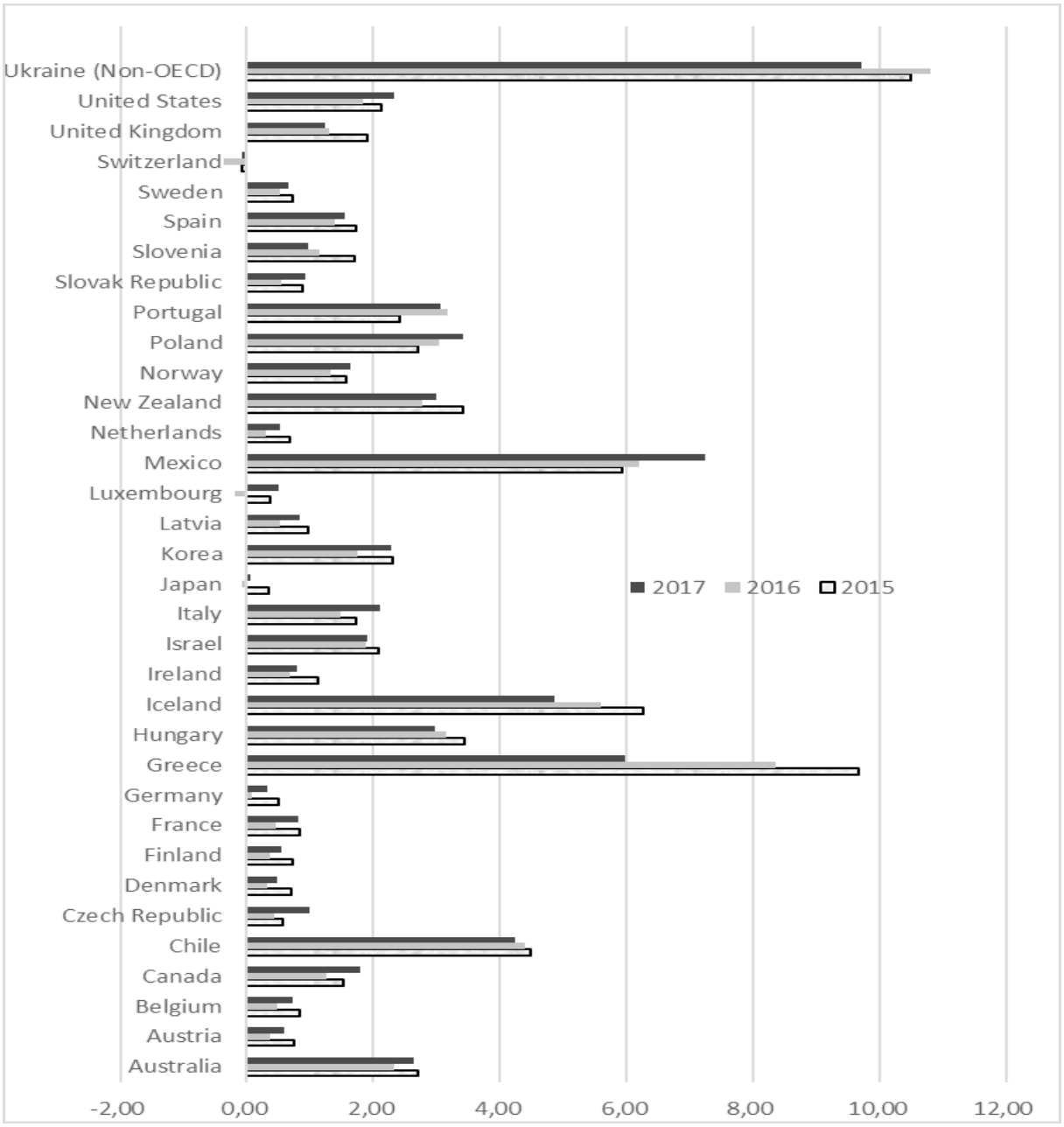

Рис. 7.3.1. Довгострокові процентні ставки країн ОЕСР[1]

Перехід до рестрикційної процентної політики у 2017 році з метою стримування інфляції (підвищення облікової ставки НБУ з 12,5 до 13,5 % з 27.10.2017, до 14,5 % з 15.12.2017 та до 16 % з 1 січня 2018 року) може призвести до подальшого зростання вартості кредитів для суб'єктів господарювання та домогосподарств (табл. 7.3.1).

[1]Long-term interest rates. URL: https://data.oecd.org/interest/long-term-interest-rates.htm.

Таблиця 7.3.1

Динаміка процентних ставок у банківській системі України

Роки	Облікова ставка НБУ, %	Середньозважена ставка рефінансування за всіма інструментами, у % на кінець року	Середньозважена вартість кредитів для суб'єктів господарювання (у процентах річних без урахування овердрафту), у % на кінець року	
			коротко- / довгострокові кредити	
			у національній валюті	в іноземній валюті
2013	з 10.06 – 7,0 %; з 13.08 – 6,5 %	7,15	18,5/16,6	2,5/ -
2014	з 15.04 – 9,5 %; з 17.07 – 12,5 %; з 13.11 – 14,0 %	15,57	20,8/16,1	11,0/11,1
2015	з 06.02 – 19,5 %; з 04.03 – 30 %; з 28.08 – 27 %; з 25.09 – 22 %	25,22	18,8/26,4	14,9/-
2016	з 22.04 – 19 %; з 27.05 – 18 %; з 24.06 – 16,5 %; з 29.07 – 15,5 %, з 16.09 – 15 %; з 28.10 – 14 %	17,36	17,2/23,8	0,1/9,7
2017	з 27.01 – 14 %; з 14.04 – 13 %; з 26.05 – 12,5 %; з 27.10 – 13,5 %; з 15.12 – 14,5 %	16,09	18,7/15,8	8,5/7,3
2018	з 01.01.18 – 16 %	16,62 (січень)	15,5/18,3	5,2/7,2

Джерело: узагальнено за даними НБУ.

У 2017 році (січень – листопад) процентна ставка за кредитами у національній валюті для домогосподарств становила 28,1 % для корпоративного сектору – 15,3 %. При цьому незначне розширення обсягів кредитування у 2016–2017 роках (рис. 7.3.2) здебільшого спричинене оптимістичними очікуваннями суб'єктів господарювання, пов'язаними з відновленням позитивної макроекономічної динаміки, та інфляційними процесами 2017 року, в якому індекс споживчих цін становив 125 відсотків.

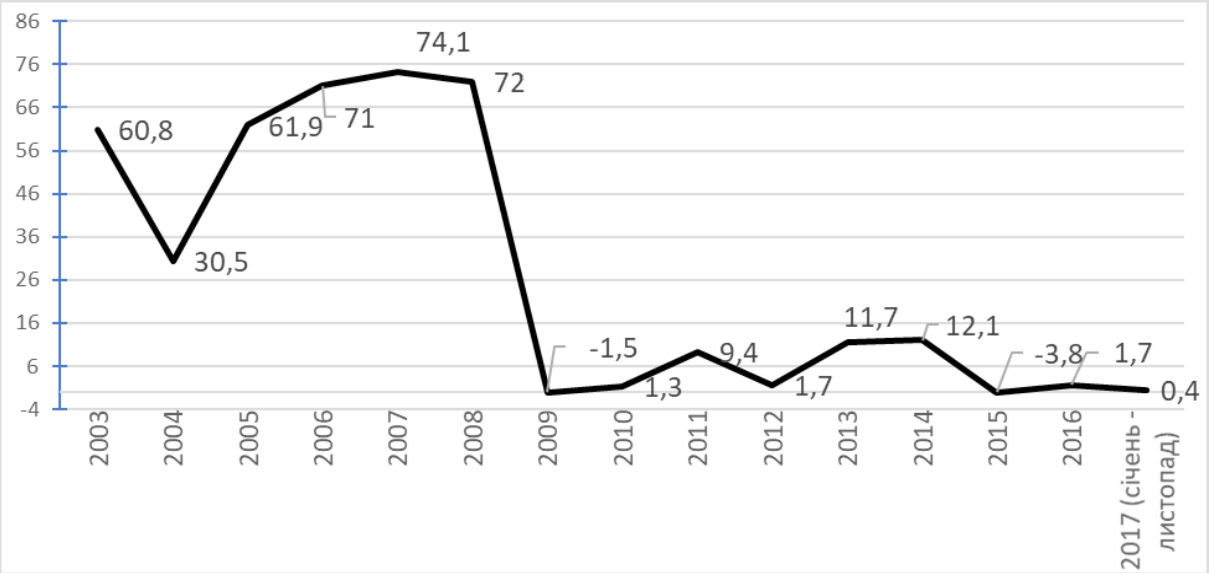

Рис. 7.3.2. Динаміка кредитування в Україні (у національній валюті, % до попереднього року)

У цьому контексті актуалітетом державної політики у короткостроковій перспективі має стати забезпечення доступності населення і бізнесу до кредитних ресурсів, оптимізація процентних ставок та розвиток банківського кредитування реального сектору, високотехнологічного виробництва, інноваційної діяльності, малого і середнього бізнесу[1].

Перешкодою до розвитку кредитного ринку в Україні є високий рівень кредитних ризиків. З початку 2017 року банківська система України перейшла на нові правила оцінки розміру кредитного ризику та визнання непрацюючих активів, зокрема кредитів. Ці правила максимально наближені до міжнародної практики non-performing exposures/ loans (NPE/NPL). У першому кварталі 2017 року частка непрацюючих кредитів у банківській системі України становила близько 57 %. Висока частка непрацюючих кредитів є одним із ключових системних ризиків сектору, що серед іншого стримує відновлення кредитування. Прогресивним наміром щодо зниження кредитних ризиків є прийняття постанови Правління НБУ № 351 «Про затвердження Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними

[1]Олешко А. А., Побоча К. П. Актуальні напрями подолання банківської кризи в Україні // Моделювання та інформатизація соціально-економічного розвитку України. 2017. Вип. 1. С. 70–78. URL : http://dndiime.org/wp-content/uploads/2016/12/MODELING_AND_INFORMATIZATION_3.pdf.

банківськими операціями», яка введена у практику з 2017 року[1] та якою встановлено правила розрахунку кредитного ризику банків, запроваджено визначення непрацюючих активів, зокрема кредитів.

Банк визначає кредитний ризик за активами з дотриманням принципів:

1) переваги сутності здійснюваних банком активних операцій над їх формою;

2) своєчасності та повноти виявлення кредитного ризику;

3) адекватності оцінки розміру кредитного ризику;

4) застосування банком способів (методів) зниження кредитного ризику, що забезпечують його мінімізацію;

5) урахування власного досвіду банку під час оцінки кредитного ризику шляхом застосування судження управлінського персоналу/колегіального органу банку;

6) достатності та адекватності розроблених банком внутрішніх положень (правил, процедур, контролів).

Загалом системна фінансова криза в Україні, що відбулась у 2014–2015 роках, призвела до ряду суспільних втрат. Найбільші серед них – прямі витрати держави на реструктуризацію банківського сектору, зокрема на націоналізацію та докапіталізацію Приватбанку, на рекапіталізацію державних банків (Ощадбанк, Укрексімбанк), фінансування ФГВФО для виплат вкладникам збанкрутілих фінансових установ (на фінансування Фонду гарантування вкладів фізичних осіб витрачено 4,4 % ВВП), надання кредитів рефінансування.

Негативні чинники кредитування національної економіки, з одного боку, стримують впровадження кредитних інновацій. З іншого – в умовах невисокої доступності кредитних ресурсів для більшості корпоративних клієнтів і домогосподарств суб'єкти фінансового ринку вдаються до пошуку і впровадження інноваційних кредитних ресурсів задля підвищення дохідності фінансово-економічної діяльності.

Кредитні інновації доцільно розглядати в контексті поділу кредитування на:

а) кредитування домогосподарств і корпоративне кредитування;

[1]Про затвердження Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями : Постанова Правління НБУ : від 30.06.2016 № 351. URL : http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0351500-16

б) банківське і небанківське кредитування.

При цьому як кредитування домогосподарств, так і корпоративне кредитування може здійснюватися банківськими і небанківськими фінансовими установами.

З-поміж кредитних інновацій у кредитуванні домогосподарств високим попитом користується Cash-кредитування та карткове кредитування.

Cash-кредитування – це кредити, що видаються готівкою без цільового призначення і застави. Таке кредитування орієнтоване на клієнтів з доходом нижче середнього. Cash-кредити надаються здебільшого небанківськими фінансовими установами незначними сумами та миттєво.

Кредитні картки є зручним та взаємовигідним для фінансових установ і домогосподарств інструментом кредитування. У міжнародних безготівкових розрахунках частка кредитних карток у 2015 році сягнула 580 млрд дол. США, а частка на ринку електронної комерції – 30 %.

Загалом кількість платіжних карток в Україні перевищила кількість населення у 1,5 раза. Надання кредитних карток найбільш поширене під зарплатні проекти та разом із дебетовими картками. Водночас основним недоліком короткострокового кредитування домогосподарств за допомогою кредитних карток є надвисока процентна ставка та розмір комісії порівняно з країнами ЄС та окремими країнами СНД. Слід зазначити, що, починаючи з грудня 2015 року, Європарламент обмежив розмір комісії для кредитних карток на рівні 0,3 %. На противагу в Україні комісія за користування кредитними картками становить 1,4 %.

Новації у корпоративному кредитуванні полягають у формуванні кредитних продуктів у сфері проектного фінансування та поширення кредитних похідних фінансових інструментів.

Проектне фінансування забезпечується під конкретні інвестиційні проекти.

Кредитні похідні фінансові інструменти включають:

– кредитні дефолтні свопи;

– кредитні спредові свопи;

– кредитно-дефолтні боргові зобов’язання;

– лізинговий ф’ючерс тощо.

Боргове фінансування потреб фінансових та нефінансових корпорацій у сучасних фінансах не є основною метою випуску та обігу кредитних похідних фінансових інструментів – вони здебільшого використовуються для спекулятивних операцій на фондових біржах і посилюють волатильність на ринках цінних паперів.

Перспективною новацією у сфері кредитування є механізм Direct Debit – договірне списання коштів, що дозволяє здійснювати оплату на підставі отриманих банком платіжних вимог чи реєстру платіжних вимог від сторонніх юридичних осіб. Механізм Direct Debit наступний: після ініціювання кредитором платежу банк кредитора запитує необхідну суму через розрахунково-кліринговий центр у банку боржника → банк боржника перераховує кошти з рахунку боржника згідно із зіставленим запитом на рахунок кредитора у його банку. Виконання платежів через Direct Debit відбувається автоматично та не потребує надання додаткових документів чи погодження боржником платежу.

Сьогодні відбувається стрімкий розвиток фінансово-технологічних компаній, що розробляють технологічні проекти у сфері фінансів, здебільшого в банківській системі – фінтех (Fintech). Інноваційні технології у фінансовій системі базуються на інноваціях у сфері біометрії, штучного інтелекту, криптографії, хмарних обчислень, блокчейну. Обсяг інвестицій у фінтех у 2010–2015 роках зріс у чотири рази і сягнув 19 млрд дол. США, з яких основна частина інвестована у розробку інноваційних продуктів у сфері розрахунків та кредитування. У 2017 році світові інвестиції у фінтех становили 14,2 млрд дол. США, що на 18 % менше, ніж у 2016 році. Найбільші обсяги інвестицій залучили США – на суму 7,0 млрд дол. США, Велика Британія – 1,8 млрд дол. США та Китай – 1,6 млрд дол. США. Загалом на ці країни припадає 73 % світових інвестицій у фінтех[1].

Присутність фінтех у кредитуванні сприяє перерозподілу кредитних послуг між банками та небанківськими установами на користь останніх. Нові технології дозволяють забезпечити прямі кредитні відносини між вкладниками та позичальниками без участі банку. До таких новацій належать краудфандингові платформи – особливий вид фінансування за допомогою збору коштів на реалізацію будь-якого

[1]2017 Vc Fintech Investment Landscape // Innovate Finance. URL : https://new.innovatefinance.com/wp-content/uploads/2018/02/final-2017-vc-investment-landscape_9feb.compressed.pdf.

проекту через Інтернет, які дозволяють інвесторам без посередників брати участь у формуванні акціонерного капіталу та реалізовувати мікропроекти.

Таким чином, нові технології та інформатизація стали основними чинниками експоненціального зростання фінансового сектору в світі. При цьому банки здійснюють найбільші витрати на придбання й продукування нових технологій та інноваційних рішень.

Впровадження кредитних карток, інтернет-банкінгу, мобільного банкінгу, мобільних додатків та інших новацій суттєво модифікували господарський механізм, засадничі положення грошово-кредитної політики національних держав та життя пересічних громадян.

7.4. Криптовалюта: експансія на фінансовому ринку, переваги та недоліки

Серед інноваційних фінансових інструментів сьогодні особливе місце займає криптовалюта.

Стрімке стрибкоподібне зростання криптовалютного ринку, починаючи з 2009 року, привело до революційного переформатування грошово-кредитних відносин. Децентралізована валюта, що не прив'язана до жодного уряду, з потенційними можливостями кожної людини до її видобутку, стала не стільки засобом платежу, скільки фінансовим активом, купівля-продаж якого на фондових ринках (крипторинках) породжує ряд спекуляцій й проблем наукового, економічного, технічного, правового та державницького характеру.

Зростання її популярності у світі відбувається на тлі відсутності єдиного поняття «криптовалюта»: воно варіюється від ототожнення з поняттями «товар», «платіжний засіб», «розрахункова одиниця» до понять «нематеріальний цифровий актив», «інвестиційний актив», «фінансовий актив», «окремий вид цінних паперів» тощо. Також їх ще називають «віртуальною валютою» («virtual currency») та «цифровою валютою» («digital currency»).

Дискусії щодо розуміння сутності криптовалюти мають міждисциплінарний характер і охоплюють професійне бачення фахівців з інформаційних технологій, математиків, юристів та економістів.

З функціональної точки зору криптовалюта – це децентралізований цифровий вимір вартості, що може бути виражений у цифровому

вигляді та функціонує як засіб обміну, збереження вартості або одиниця обліку, що засновані на математичних обчисленнях, є їх результатом та має криптографічний захист обліку.

Криптовалюта не прив'язана до певного комп'ютера і створена людиною, яка написала її код. Видобувати криптовалюту (займатися майнінгом), використовуючи комп'ютерні можливості, може будь-яка людина. При цьому видобування (майнінг) криптовалют передбачає діяльність фізичних та юридичних осіб з проведення математичних розрахунків з метою отримання винагороди у вигляді одиниць криптовалюти.

Криптоінвестування як діяльність із вкладення капіталу в криптовалюту здійснюється у трьох формах:

1) як капітальні інвестиції у видобуток (майнінг) криптовалют – вкладення у придбання комп'ютерної техніки, програмного забезпечення, майнерів, енергозабезпечення, будівлі, споруди тощо з метою отримання прибутку;

2) як фінансові інвестиції – вкладення в придбання криптовалюти та криптовалютних деривативів з метою їхнього перепродажу на ринку криптовалют;

3) як реінвестиції – здійснення капітальних або фінансових інвестицій за рахунок прибутку, отриманого від інвестиційних операцій з криптовалютами.

Науковці Кембриджського університету визначають: «Криптовалюта – це цифрова валюта, випущена публічною мережею, а не урядом, що використовує криптографію для підтвердження безпеки трансакцій»[1]. Корпорація Bitcoin Security наголошує на непідконтрольності цифрової валюти у світі та дає таке тлумачення: «криптовалюта – це швидка і надійна система платежів і грошових переказів, заснована на новітніх технологіях і непідконтрольна жодному уряду». Однак у цих визначеннях наголошується на створенні криптовалюти публічною мережею, а не урядом, що не відповідає сучасності. Так, 2017 року з'явилися нові обставини та передумови, відповідно до яких розроблені концепції впровадження національних криптовалют. Крім того, національна криптовалюта El Petro, прив'язана до цін на нафту, випущена урядом Венесуели 2017 року.

[1]Cryptocurrency Definition. URL :http://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/cryptocurrency.

Суто технічно до визначення криптовалюти підійшли у законопроекті «Про обіг криптовалюти в Україні». Зазначається, що криптовалюта – це програмний код (набір символів, цифр та букв), що є об'єктом права власності, який може виступати засобом міни, відомості про який вносяться та зберігаються у системі блокчейн як облікові одиниці поточної системи блокчейн у вигляді даних (програмного коду)[1]. Однак таке визначення є застарілим з огляду на новітні досягнення у галузі інформаційних технологій, оскільки, крім системи блокчейн, сьогодні розроблені альтернативні програмні продукти, за допомогою яких можна майнити криптовалюту.

Термінологічне тлумачення криптовалюти різноманітне – від суто технічного визначення криптовалюти на основі процесного підходу до акцентації на її децентралізованих характеристиках та атрибуту нової глобальної реальності – формування безготівкової економіки та цифрового суспільства.

Європейський центральний банк трактує криптовалюту як «вид нерегульованих цифрових грошей, які випускаються і контролюються їхніми розробниками та використовуються і приймаються членами конкретного віртуального співтовариства»[2]. При цьому ЄЦБ наголошує, що визначення криптовалюти може потребувати адаптації у разі зміни її фундаментальних характеристик. Власне, такий підхід є найбільш прийнятним, оскільки зміни в розвитку криптовалют є надзвичайно швидкоплинні.

Переважна більшість тлумачень як міжнародних, так і національних інституцій не відносить криптовалюту до електронних грошей. Слід зазначити, що директива ЄС 2009/110/ЕС визначає електронні гроші на основі трьох критеріїв: електронне зберігання, передача отримувачу тільки після їх отримання банком, а також платник не може бути їхнім емітентом.

В Україні, відповідно до Закону України «Про платіжні системи та переказ коштів в Україні», електронні гроші визначені як одиниці вартості, які зберігаються на електронному пристрої, приймаються як засіб платежу іншими особами, ніж особа, яка їх випускає, і є

[1]Про обіг криптовалюти в Україні : проект Закону. URL : http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62684.
[2]Virtual Currency Schemes // European Central Bank. October, 2012. 53, [6–13] c.

грошовим зобов'язанням цієї особи, що виконується у готівковій або безготівковій формі[1].

Спільною заявою фінансових регуляторів наприкінці 2017 року[2] додатково визначено, що в Україні поняття «криптовалюта» та регулювання операцій з нею не підпадають під режим регулювання:

– обігу грошових коштів. Криптовалюта не існує у формі банкнот, монет, записів на рахунках у банках, вона не може бути визнана грошима (грошовими коштами, коштами, грошовими знаками) у трактуванні українського законодавства;

– валютного законодавства. Криптовалюта не має прив'язки до грошової одиниці жодної з держав, вона не може бути визнана валютою або законним платіжним засобом іноземної держави та не є валютною цінністю у трактуванні валютного законодавства;

– обігу електронних грошей та використання платіжних засобів. Криптовалюта не випускається банком і не є грошовим зобов'язанням певної особи, вона не може бути визнана електронними грошима;

– цивільних правовідносин щодо регулювання діяльності із цінними паперами. У криптовалюти відсутні ознаки документа та емітента, а саме: не має установленої форми документа з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, не має визначення взаємовідносин емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, яка має права на цінний папір та не передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливості передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам. Отже, криптовалюта не може бути цінним папером;

– у криптовалюти відсутні ознаки документа у вигляді грошових знаків, відсутні емітент і мета виготовлення. Таким чином, криптовалюта не може бути визнана грошовим сурогатом (згідно з його визначенням у Законі України «Про Національний банк України»).

Таким чином, в Україні створені окремі правові аргументації, відповідно до яких криптовалюта не є електронними грошима, не може бути визнана ні цінним папером, ні грошовим сурогатом, ні

[1]Про платіжні системи та переказ коштів в Україні : Закон України : від 5 квітня 2001 року № 2346-III.

[2]Спільна заява фінансових регуляторів щодо статусу криптовалют в Україні : від 1 грудня 2017 року. URL : https://www.nfp.gov.ua/ua/Holovni-podii/13804.html.

валютною цінністю. Однак паралельно (альтернативно) розроблено проект Закону України «Про обіг криптовалюти в Україні»[1], у разі прийняття якого криптовалюта набуде правового статусу.

В Україні, незважаючи на відсутність законодавчого закріплення, обсяг ринку біткоінів (Bitcoin) становить близько 2,5 % ВВП. Крім того, Україна ввійшла в ТОП-4 країн з найдешевшим майнінгом Bitcoin: майнінг одного Bitcoin становить 1 852 дол. США (3 місце – Узбекистан (1788 дол. США), 2 – Тринідад і Тобаго (1 190 дол. США), 1 місце – Венесуелла (531 дол. США)[2].

Попри відсутність правової регламентації операцій з криптовалютами у більшості країн, що розвиваються, та країн з ринками, що формуються, високорозвинені країни : Японія, США, Канада, Швейцарія, Данія, Швеція, Норвегія та інші – активно закріплюють правові норми обігу та видобування криптовалют.

Однією з найбільш ліберальних країн щодо регулювання криптовалютного ринку вважається Японія. Розробка правової бази для використання криповалют в Японії була спровокована крахом біржі Mt.Gox, зареєстрованої в Токіо. Трейдери втратили 850 тисяч біткоінів. Це призвело до судового розгляду, в якому з'ясувалося, що за японськими законами віртуальні валюти не можуть бути віднесені до жодного класу фінансових активів або платіжних засобів. 1 квітня 2017 року парламент Японії прийняв пакет поправок, у яких Bitcoin та інші криптовалюти були визнані легальним платіжним засобом. Термін «віртуальні валюти» виділяє криптотокени в особливу категорію: за японськими законами вони не є повноцінною валютою, однак можуть слугувати для оплати товарів і послуг. Криптовалютні біржі повинні отримати ліцензію на діяльність і виконувати вимоги законодавства щодо протидії відмиванню брудних коштів.

У Швейцарії перші спроби регулювання криптовалют здійснені 2013 року: Федеральна рада Швейцарії випустила докладне роз'яснення, яке де-факто підтверджувало правомірність використання криптовалют, хоча не встановлювало їхній чіткий правовий статус. 2016 року влада швейцарського міста Цуг (Zug) почала приймати

[1]Про обіг криптовалюти в Україні : проект Закону. URL : http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62684.
[2]Bitcoin Mining Costs Throughout the World. URL: www.elitefixtures.com/blog/post/2683/bitcoin-mining-costs-by-country/.

Bitcoin для оплати державних послуг. У лютому 2017 року влада Швейцарії анонсувала створення правових «пісочниць» (sandboxes) для розвитку криптовалютних стартапів. Компанії, які отримують від своїх користувачів менше 1 мільйона франків на рік, звільнені від необхідності отримання ліцензії на ведення бізнесу. На думку уряду, це послаблення дозволить спростити діяльність невеликих стартапів, провідні перспективні розробки у галузі блокчейна і фінансів. У юрисдикції Швейцарії працює багато відомих Фінтех-компаній: Ethereum Foundation, Lisk Foundation, Lykke, ShapeShift, CryptoCash.

У Сінгапурі діяльність компаній з купівлі-продажу біткоінів і альткоінів обкладається 7-відсотковим податком, схожий принцип діє при обміні криптовалюти на товари або послуги. При цьому довгострокові інвестиції приватних осіб у віртуальні валюти не підлягають податковому обліку. 2014 року у Сінгапурі створили правове поле щодо запобігання відмиванню коштів за допомогою криптовалют. Посередники, що обмінюють bitcoin на фіатні гроші, зобов'язані проводити верифікацію клієнтів і відправляти інформацію про підозрілі перекази в державні органи. У червні 2017 року фінансовий регулятор Сінгапуру озвучив плани щодо використання блокчейна Ethereum для переводу національної валюти в цифрову форму. Токенізація розглядається як один із способів зниження витрат при розрахунках між банками і корпораціями.

У США операції з біткоінами і альткоінами підлягають оподаткуванню. З прибутку, отриманого в результаті інвестування коштів, майнінгу або обміну товарів і послуг на криптовалюту, повинні бути сплачені відповідні федеральні і місцеві податки. У липні 2017 року Комісія з цінних паперів і бірж (SEC) випустила роз'яснення, згідно з яким всі криптовалюти були розділені на дві категорії: 1) цінні папери (securities) – активи, що офіційно регулюються, визначення поширюється тільки на ICO, організатори яких гарантують вкладникам прибуток; 2) інші валюти, що не підлягають додатковому ліцензуванню, при цьому кожний штат може встановлювати власні правила ліцензування компаній, що працюють з криптовалютами. На території країни працюють великі криптовалютні біржі Bittrex і Poloniex. На біржах дозволена торгівля ф'ючерсами на Bitcoin.

У Канаді Bitcoin та інші криптовалюти не є платіжним засобом, проте розрахунки за товари і послуги в криптовалюті можуть

проводитися на загальних підставах. Дохід, отриманий від інвестування коштів у віртуальні валюти, оподатковується. Продаж товарів і послуг за біткойни також передбачає оплату ПДВ (VAT). Закон дозволяє використання Bitcoin-банкоматів на території країни.

Сьогодні нараховується близько тисячі видів криптовалют (їхня кількість постійно змінюється), серед яких найбільшого поширення набули такі, як Bitcoin, Ethereum, Ripple, BitcoinCash, Litecoin та інші.

Загальний рівень капіталізації криптовалют на початок 2018 року сягнув 558 983 420 469 дол. США (табл. 7.4.1), що становить близько 0,7 % світового ВВП.

Таблиця 7.4.1

ТОП-10 криптовалют за рівнем капіталізації[1]

Рейтинг	Назва криптовалюти	Обсяг капіталізації станом на 25 січня 2018 року
1	Bitcoin	192 025 181 048
2	Ethereum	103 760 886 482
3	Ripple	52 332 708 023
4	Bitcoin Cash	28 215 774 758
5	Cardano	16 600 325 453
6	Stellar	10 787 020 034
7	Litecoin	9 966 966 985
8	NEO	8 990 605 000
9	EOS	8 957 713 139
10	NEM	8 735 471 999

Криптовалюта сьогодні використовується найбільше як фінансовий інструмент (фінансовий актив) в обігу на фондових біржах або криптобіржах високорозвинених країн світу.

На думку С. Сословського, ринок криптовалют доцільно розглядати як відкриту, складну, стохастичну, динамічну, керовану економічну систему з багатовекторним входом і виходом, що включає дві підсистеми: керуючу та керовану[2].

Більшість фінансових аналітиків і вчених, у тому числі Нобелевські лауреати Р. Шиллер та Дж. Стігліц, схиляються до того, що зростання курсу криптовалют на фондових біржах є «фінансовою бульбашкою» і відповідає положенням, висунутим поведінковою теорією.

[1]ТОП-100 криптовалют. URL : https://bitcoinnews.blog/cryptocurrencies.

[2]Сословський В. Г., Косовський І. О. Ринок криптовалют як система. С. 236–248.

З позиції поведінкової теорії поведінка фінансових ринків є результатом варіювання ставлення до ризику, неоднорідності інформації, когнитивних помилок, прийняття фінансових рішень, впливу масової психології тощо.

Поведінкові феномени, виявлені в рамках теорії перспектив, притаманні різним сферам економічної діяльності, здебільшого фінансовим ринкам[1]:

– головоломка про дохідність капіталу – надмірно висока дохідність вкладень в акції, відносно дохідності вкладень у державні облігації і активи, які є менш ризикованими;

– ефект розміщення – надмірне утримування індивідуумами цінних паперів, що падають у ціні, і швидкий продаж цінних паперів, вартість яких зростає;

– асиметрична цінова еластичність – попит є більш чутливим до зростання ціни щодо її зниження на таку ж величину;

– неприйнятність поганих новин – індивідууми не знижують досягнутий рівень споживання після отримання негативної інформації щодо власних доходів;

– переоцінка можливих втрат і вигід – придбання індивідуумами завищених у ціні страхових полісів, лотерейних білетів, коли очікувана корисність виграшу є нижчою, ніж витрати на їхнє придбання.

Крім означених, економічна теорія накопичила такі феномени поведінки акторів на фінансовому ринку:

1) життєрадісність (animal spirit) – полягає в тому, що індивідуум у своїх діях керується спонтанним оптимізмом, природним бажанням діяти, що не дозволяє раціонально оцінити інформацію[2];

2) звички – являють собою усталені правила поведінки стосовно ведення економічної діяльності;

3) репрезентативність – формування суджень про економічні процеси, які засновані на стереотипах;

4) консерватизм – полягає у тому, що при виникненні незнайомої ситуації, індивідууми недостатньо реагують на нову інформацію і приймають рішення виходячи з наявної первинної інформації та ін.

---

[1]Kahneman D., Tverski A. Prospect Theory: An Analysis of Decision Making Under Risk // Econometrica. 1979. Vol 47. № 2. P. 263–292.

[2]Кейнс Д. Общая теория занятости, процента и денег. М. : Прогресс, 1978.

Ці поведінкові характеристики починають впливати на поведінку акторів на фінансовому ринку лише тоді, коли набувають масового характеру.

Емпіричні дані, отримані останніми роками зарубіжними вченими, підтверджують наявність на ринках стадної поведінки (herding behaviour). Стадна поведінка проявляється тоді, коли значна кількість людей здійснює однакові дії внаслідок наслідування одними суб'єктами інших.

Ч. Кіндлебергер пояснює психологічну причину крахів на фондових ринках таким:

1) на фінансових ринках періодично переважає ірраціональна логіка;

2) прояви ірраціональності відбуваються за певними закономірностями[1].

Аналогічні висновки досліджень отримав Д. Кохен[2]. Він доводить, що основним ринковим механізмом є психологія індивідуумів, заснована не на логіці, а на емоціях, зокрема таких, як страх, стадний інстинкт. Під їхнім впливом гравці на фінансових ринках у момент невизначеності схильні вчиняти алогічні дії.

У дослідженнях стадної поведінки на фінансових ринках умовно виділено такі ситуації[3]:

– інформаційні каскади – виникають тоді, коли суб'єкти ігнорують або недооцінюють наявну інформацію, внаслідок чого наслідують рішення індивідуумів, прийняті у попередні періоди. Наявна агрегована інформація пригнічує інформацію, яку має окремий індивідуум, що призводить до прийняття ним рішення наслідувати дії натовпу. Якщо такий сценарій приймає один із гравців на ринку, то високою є ймовірність, що йому слідуватимуть й інші. Для розвитку інформаційного каскаду необхідні дві обов'язкові умови: 1) послідовні рішення індивідуумів, які спостерігають рішення своїх попередників; 2) обмеженість простору для розвитку ситуації;

[1]Kindleberger C. Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises. Basic Books, 1978. 272 p.

[2]Cohen D. Fear, Greed and Panic: The Psychology of the Stock Market J. Wiley & Sons, 2001. 308 p.

[3]Сорнетте Д. Как предсказывать крахи финансовых рынков: критические события в сложных финансовых системах / пер. с фр. Т. Черпакова. М. : SmartBook 2008. 400 с. (Библиотека Принстонского университета).

– репутаційна стадність – виявляється тоді, коли суб'єкт, нехтуючи власною інформацією, спирається у прийнятті рішень на думку авторитетних експертів або репутацію окремої особистості;

– аналітична стадність – ситуація, коли аналітик приймає рішення проаналізувати інформацію, яку, як він вважає, аналізуватимуть інші. При цьому аналітик отримає прибуток від інвестиції лише за умови, що інші суб'єкти наслідують його і діятимуть в прогнозованому ним напрямі;

– емпірична стадність – охоплює прояви стадності, які не можна віднести до жодної з вищенаведених ситуацій або дати їм аргументоване пояснення. Стадність проявляється у диспропорційній участі інвесторів у купівлі або продажу одного і того ж активу, цінного папера. Групування натовпу може бути результатом інерційного мислення, повторення моделей купівлі-продажу, які використовувались у попередні періоди.

Стадна поведінка взаємопов'язана з асиметричністю інформації та спекулятивними операціями. Прояви стадності мають від'ємну кореляцію із наявною у суб'єкта інформацією – чим менше у суб'єкта інформації про економічну ситуацію, тим більшим буде прояв стадності. У цьому випадку індивідууми стикаються з асиметричністю інформації, яка призводить до невизначеності та неефективного використання ресурсів[1]. На фінансових ринках виникає ситуація, коли частина суб'єктів за відсутності необхідної інформації неспроможна оцінити реальні інвестиційні вигоди і втрати.

Сьогодні феномен стадної поведінки прослідкується при прийнятті рішень щодо криптовалютних операцій. Зазначене підтверджується поведінкою акторів на криптобіржах. Котирування біткоіна на криптовалютних біржах є волатильними, а операції з криптовалютами – високоризикованими. Коли спекулятивні операції досягають свого апогею, всі суб'єкти фінансового ринку отримують однакову інформацію і формують однакові очікування. Така поведінка породжує паніку, внаслідок чого у піковому зростанні котирувань фінансових активів кількість суб'єктів, що грають на пониженні, є значно меншою. Зазначимо, що у період найбільшого зростання курсу біткоіна (2017 рік) кількість криптовалютних операцій з його купівлі

[1]Ricardo N. Bebczuk. Asymmetric Information and Financial Markets: Introduction and Applications. Cambridge University Press, 2003. 160 p.

суттєво зростала, що викликало дефіцит криптовалюти (з огляду на обмежені можливості швидкого майнінгу) та її подальше зростання до 20 тис. дол. за один біткоін (рис. 7.4.1). Після обвалу курсу біткоіна наприкінці 2017 року паніка на фондових ринках породила хвилю операцій з їх продажу, внаслідок чого курс біткоіна обвалився ще нижче. Загалом від моменту першого обміну біткоінів на валюту 2009 року було продано 1 309 біткоїнів за один долар США (максимальна ціна 2009 року), його курс збільшився у 26 млн разів (!).

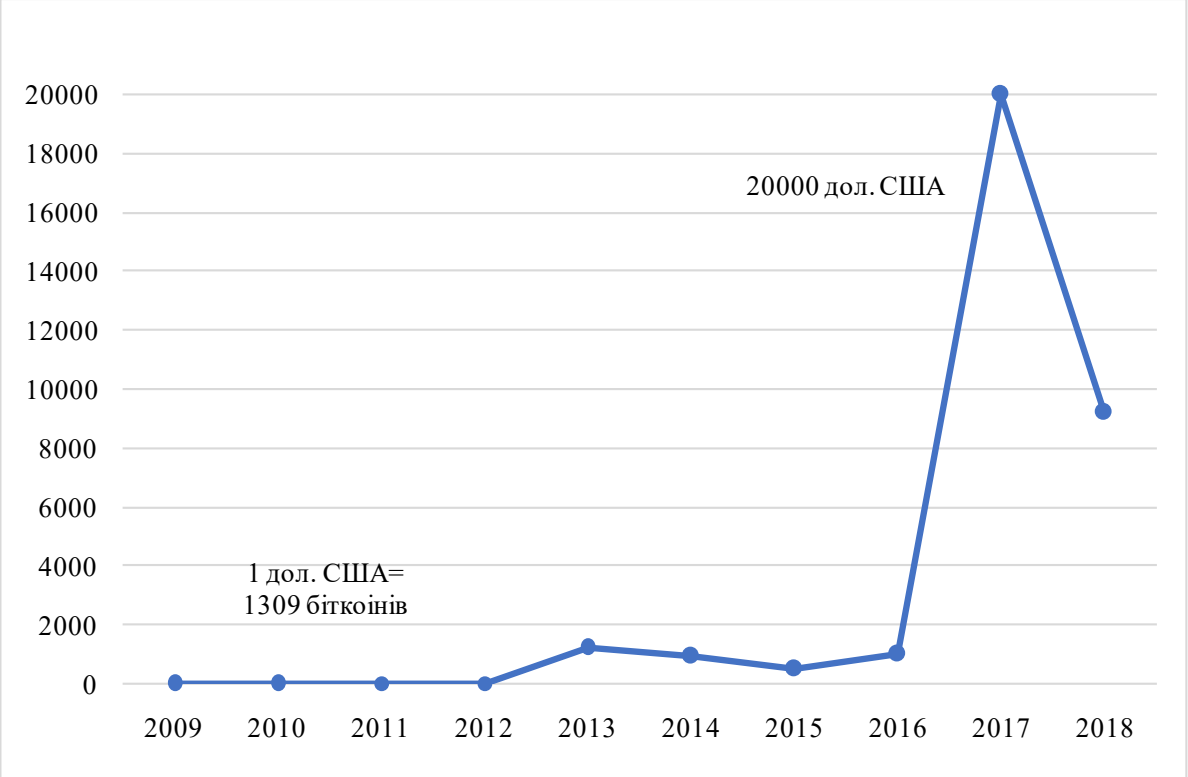

Рис. 7.4.1. Динаміка максимальних річних значень курсу біткоіна

Р. Шиллер вважає, що крах біткоіна неминучий, а оцінити його вартість неможливо[1]. Дж. Стігліц також вважає поведінку біткоіна на фондовому ринку фінансовою бульбашкою і наголошує на відсутності його соціальної функції[2].

[1]Shiller R. Bitcoin valuation is ‘exceptionally ambiguous. URL : https://www.cnbc.com/2017/12/19/robert-shiller-bitcoin-valuation-is-exceptionally-ambiguous.html.
[2]Stiglitz J. Bitcoin ought to be out lawed / World Economic Forum. URL : https://www.weforum.org/agenda/2017/11/joseph-stiglitz-bitcoin-ought-to-be-outlawed/.

Розглядаючи криптовалюту як цифрову валюту, слід визначити переваги і недоліки її використання.

До переваг використання криптовалют відносимо:

– анонімність – персоналізація суб'єктів, що здійснюють операції з криптовалютами, відсутня, наявна лише історія трансакцій (хоча, наприклад, у США розроблено програмне забезпечення, яке надає можливість відстежувати рух криптовалюти, визначати її походження та ідентифікувати власника);

– можливість видобування кожною особою – достатньо мати базові знання із користування комп'ютерною технікою та мережею Інтернет;

– обмеженість зростання грошової маси через встановлення фіксованої величини криптовалюти алгоритмічним способом, наприклад максимальна кількість біткоінів – 21 млн;

– відсутність прив'язки до жодної валюти світу та відсутність емісійного центру, що формує курс криптовалюти без втручання державних інституцій та урядів;

– використання криптовалюти як інвестиційного інструменту на фінансовому ринку;

– можливість здійснення операцій у будь-якому куточку світу;

– окремі переваги притаманні електронним грошам: портативність, можливість розрахунків у будь-якій валюті тощо.

До недоліків криптовалюти належать такі:

– анонімність, яка є перевагою використання криптовалют, одночасно і її недоліком, оскільки дозволяє здійснювати операції з відмивання грошей, отриманих злочинними шляхом, та фінансування тероризму і тіньової економіки;

– операції з криптовалютами дозволяють ухилятись від сплати податків;

– обмеженість використання як засобу платежу: криптовалюти не набули поширення при розрахунках за товари і послуги, а окремі міжнародні платіжні системи відмовляються проводити операції з криптовалютами;

– неможливість зупинки або скасування трансакцій;

– можливість шахрайських операцій та створення фінансових пірамід з метою отримання відсотків та гри на коливаннях курсу;

– ризикованість інвестиційних операцій через високу волатильність курсу криптовалют та високий рівень спекулятивних операцій;

– можливість хакерських атак;

– правова неврегульованість криптовалюти з боку міжнародних та національних інституцій.

На думку О. Береславської, обіг криптовалюти створює загрози для національної економіки, а саме:

1) наповнення бюджету: криптовалюта досі ще не може наповнювати казну держави, оскільки комісія за трансакції не надходить до банків, а умови оподаткування операцій із криптовалютними капіталами в багатьох країнах лише розробляються;

2) регулювання грошової пропозиції: анонімність криптовалютних угод дає можливість громадянам або приватним фірмам уникати контролю цих операцій;

3) зростання кількості операцій, спрямованих на легалізацію незаконно отриманих грошей: з огляду на відсутність державного контролю над обігом криптовалюти й анонімність операцій терористичні організації та інші суб'єкти, які нелегально заробили кошти, нерідко використовують криптовалюти для відмивання брудних грошей[1].

На думку В. Корнєєва, криптовалюти та їхній обіг повинні регулюватись як фінансові активи й інструменти, а питання фінансової безпеки можуть бути унормовані шляхом посилення фінансового нагляду[2].

Погоджуючись з думкою В. Корнєєва вважаємо, що в Україні має бути врегульований обіг криптовалют. Також необхідно прийняти рішення щодо впровадження національної криптовалюти, що дозволить встановити відносний контроль за ринком криптовалют та забезпечити додаткові надходження до бюджету. Такі високорозвинені країни, як США, Австралія, Англія, Канада, Китай активно проводять дослідження та розробляють концепції впровадження національних криптовалют. Причому Китайський ЦБ на фоні заборонених заходів щодо обігу криптовалют анонсував розробку державної криптовалюти. Випереджаюче провадження національних криптовалют високорозвиненими країнами несе загрози для країн з ринками, що формуються. За успіхом реалізації такого проекту країни-лідери у впровадженні національних криптовалют можуть зайняти домінантне

[1]Береславська О. І. Національні гроші та криптовалюта: можливості співіснування // Наукові праці НДФІ. 2017. № 4 (81). С. 9–15.

[2]Корнєєв В. В. Ризики та можливості регулювання ринків крипто валют // Наукові праці НДФІ. 2017. Вип. 4 (81). С. 43–48.

становище у глобальній фінансономіці, що приведе до подальшої диференціації розвитку фінансових ринків національних держав.

При прийнятті рішення про подальше впровадження криптовалют в економіці і фінансах слід зважати на таке:

– криптовалюти не прив'язані до національних держав, а отже, їхній майнинг та обіг не контрольовані;

– криптовалюти часто використовуються для фінансування тероризму, злочинних дій, тіньового сектору;

– операції з криптовалютами дозволяють ухилятись від сплати податків;

– курс криптовалюти формується під впливом його попиту / пропозиції, тобто при абсолютному падінні попиту вона стане незатребуваною;

– криптовалюти не є мірою вартості, тобто ціна товарів у них не виражається;

– криптовалюти не є засобом платежу, кількість покупок за них – мізерна;

– криптовалюта зосереджена у невеликій кількості анонімних власників, що є загрозою до абсолютизації їхньої влади на грошовому ринку;

– криптовалюти піддаються хакерським атакам і крадіжкам.

Однак, незважаючи на загрози і застереження до тотального переходу на безготівкові розрахунки, ця тенденція є об'єктивною реальністю і найближчими роками суспільство повною мірою відчує зміни, спричинені новою фазою генезису глобальної економіки – Cashless Global Economy.

Впровадження електронних грошей, у тому числі криптовалют, та альтернативних способів розрахунків, з одного боку, спрощує (робить більш комфортним) господарське життя, з іншого – несе загрози, по-перше, тотального контролю банків і небанківських установ над клієнтами у зв'язку із володінням ними значним масивом персональних і біометричних даних, по-друге, поширення кіберзлочинності та руйнації банківських систем унаслідок хакерських атак.

Цифровізація суспільного життя та фінансової сфери базується на принципово новій філософії фінансово-економічних відносин між населенням, бізнесом та державою.

Розділ 8. Інновації на страховому ринку

8.1. Види інновацій та ключові тенденції інноваційного розвитку страхового ринку.

8.2. Інформаційні технології та e-commerce у страховій діяльності.

8.3. Проблеми та перспективи розвитку інноваційного маркетингу страхових послуг.

8.4. Інновації у сфері медичного страхування.

8.5. Формування стратегії забезпечення безпеки страхового ринку як базису його інноваційного розвитку.

8.1. Види інновацій та ключові тенденції інноваційного розвитку страхового ринку

Забезпечення соціально-економічного розвитку, стабільно високих темпів економічного зростання безпосередньо пов'язане з розвитком страхового ринку. Насамперед страхування є значимим методом захисту суб'єктів господарювання від існуючих та потенційних ризиків, а також впливу можливих негативних факторів, здатних негативно впливати на діяльність таких суб'єктів. Тобто ефективне функціонування страхового ринку здатне забезпечити належну фінансову стійкість учасників господарських процесів та перспективи їхнього розвитку.

Водночас страховий ринок постає і важливим джерелом довгострокових інвестицій в економіку держави як вирішальної умови її стабільного і довгострокового соціально-економічного поступу. Проте в цьому аспекті слід констатувати, що сьогодні страховий ринок в Україні залишається за багатьма аспектами лише потенційним джерелом економічного зростання. Це пов'язано з недостатніми масштабами страхування можливих ризиків унаслідок цілого ряду об'єктивних і суб'єктивних причин. Використання значного потенціалу страхового ринку тісно пов'язане зі станом його інноваційного розвитку.

Розвиток інноваційної діяльності вітчизняних страхових компаній є основною необхідною умовою для підвищення їхньої конкурентоспроможності як на вітчизняному, так і світовому фінансовому ринку. Це пов'язане з посиленням ролі євроінтеграційних та

глобалізаційних процесів, що спричиняє збільшення конкуренції на фінансовому ринку, зокрема на страховому.

На сьогодні термін інноваційної діяльності страховика залишається невизначеним у жодному законодавчому чи нормативно-правовому акті. Проте більшість вітчизняних науковців під цим поняттям розуміють будь-яку комбінацію видів діяльності і технологій, що розширює сферу діяльності страхових компаній, приводить до бажаного результату та забезпечує їхнє зростання[1].

У науковій літературі виокремлюють різні види інновацій, однак питання щодо їх видів у страховій сфері є малодослідженим та не знайшло належного відображення у наукових працях. У більшості фахових джерел інновації у страхуванні розглядаються з точки зору основних напрямів діяльності страхової компанії (створення страхового продукту, розвиток каналів збуту страхових послуг, організаційно-управлінська діяльність страховика) й розмежовують продуктові, процесні, управлінські, організаційні страхові інновації[2].

Водночас, наприклад, Л. Кисельова[3] пропонує види інновацій у страховій діяльності розглядати залежно від об'єкта інновацій, виділяючи при цьому продуктові, технічні, технологічні та управлінські інновації у страховій діяльності.

Поділяючи таку позицію, на нашу думку, види інновацій у страховій діяльності залежно від об'єкта інновацій можна представити так (рис. 8.1.1).

Натомість Н. Саввіна розглядає види інновацій з точки зору їхньої функціональної спрямованості й визначає комерційні (ринкові), технічні, фінансові, організаційні та соціальні інновації у страхуванні[4].

---

[1]Гориславець П. А., Алешко Л. А. Інновації у сфері страхування // Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури: європейський вектор – нові виклики та можливості: тези доповідей III Міжнародної науково-практичної конференції. Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2015. С. 96–97.

[2]Денисенко М. П. Інновації на страховому ринку України // Інвестиції: практика та досвід. 2015. № 21. С. 79–82.

[3]Киселева Л. С. Инновационная политика страховщиков в системе обеспечения экономической безопасности личности: автореф. дисс. ... к.э.н. / Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов. Санкт-Петербург, 2004. 22 с. URL : elibrary.finec.ru/materials_files/refer/A5717_b.pdf.

[4]Саввина Н. Е. Инновации в российском страховании: мода или необходимость? // Вестник Финансового университета. 2014. № 6. С. 74–83.

Рис. 8.1.1. Види інновацій у страховій діяльності залежно від об'єкта інновацій

Джерело: побудовано автором на основі [1].

Деякі дослідники, розглядаючи інновації, зосереджуються лише на страховому продукті. З цієї точки зору виокремлюють:

– цілком новий страховий продукт як для вітчизняного, так і для зарубіжного ринку;

– удосконалений страховий продукт, що існує на ринку;

– запозичений страховий продукт, який показав свою ефективність[2].

Водночас виділяють такі типи інновацій у страховій діяльності, які мають циклічний характер:

– інновації, що сприяють збільшенню сфери поширення страхових продуктів;

– інновації, що сприяють підтримці досягнутого рівня;

– інновації, що сприяють підвищенню ефективності (рис. 8.1.2).

Варто зауважити, що кожен з вищеперерахованих підходів щодо класифікації інновацій у страховій діяльності розкриває види інновацій у страхуванні, виокремлюючи лише певний аспект, не даючи цілісного уявлення про їхню класифікацію.

[1]Киселева Л. С. Инновационная политика страховщиков в системе обеспечения экономической безопасности личности : автореф. дис. ... к.э.н. / Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов. Санкт-Петербург, 2004. 22 с. URL : elibrary.finec.ru/materials_files/refer/A5717_b.pdf.
[2]Платонов Ю. А. Инновационное развитие страховой деятельности в современной России : автореф. дис. канд. экон. наук. 08.00.05. М., 2007. 20 с.

Рис. 8.1.2. Типи інновацій у страховій діяльності

Джерело: побудовано автором на основі[1].

У зв'язку з цим слід погодитися з позицією Н. Приказюк та Т. Моташко, які класифікують інновації у страховій системі на ті, які:

– вже впроваджуються (наприклад, електронний страховий поліс, банкострахування, інтернет-страхування, телематика та ін.);

– можуть бути впроваджені (прикладом слугує технологія блокчейн);

– потребують упровадження у страхову систему для забезпечення її розвитку (наприклад, нормативно-правові зміни, механізм прямого врегулювання збитків)[2].

Узагальнено види інновацій у страховій системі та шляхи їхнього упровадження можна представити так (рис. 8.1.3).

[1]Clayton M. Christensen, «Christensen: We are living the capitalist's dilemma». CNN Edition: International, January 21, 2013. URL :edition.cnn.com/2013/01/21/business/opinion-clayton-christensen/index.html.

[2]Приказюк Н. В., Моташко Т. П. Нові можливості для розвитку страхової системи України // Український журнал прикладної економіки. 2016. Том 1. № 4. С. 177–192.

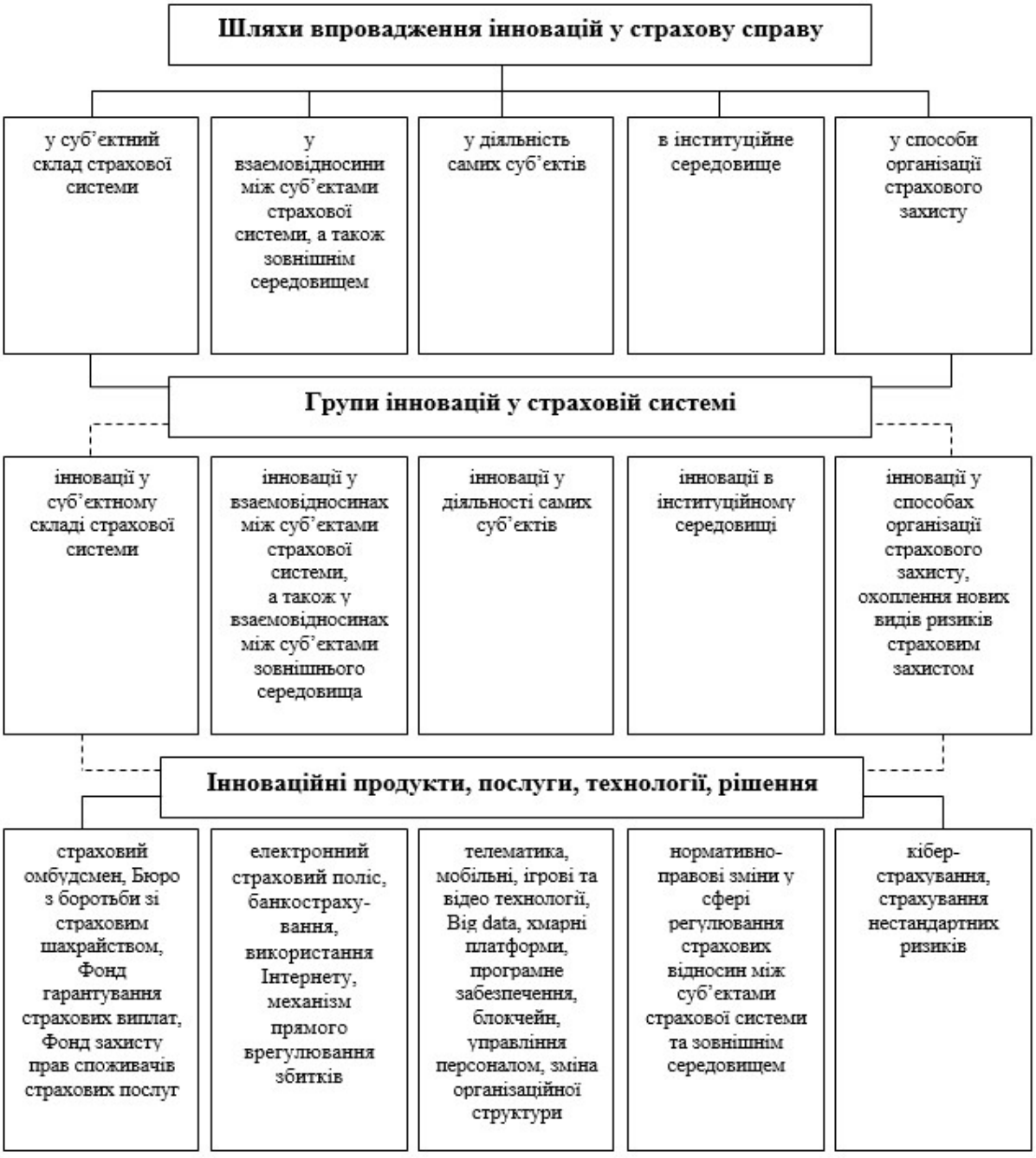

Рис. 8.1.3. Види інновацій у страховій системі та шляхи їхнього впровадження

Джерело: [1].

Таким чином, інновації у страховій системі можуть здійснюватися різними шляхами, а саме: через упровадження інновацій у суб'єктний склад страхової системи; у взаємовідносини між суб'єктами

[1]Приказюк Н. В., Моташко Т. П. Нові можливості для розвитку страхової системи України // Український журнал прикладної економіки. 2016. Том 1. № 4. С. 184

страхової системи, а також у взаємовідносини між суб'єктами страхової системи і зовнішнім середовищем, у діяльність самих суб'єктів, інституційне середовище, у способи організації страхового захисту, охоплення нових видів ризиків страховим захистом.

Оскільки страховий продукт істотно відрізняється від виробничих продуктів, то страхування як особливий елемент фінансової системи має специфічні особливості інноваційного розвитку, що є результатом специфіки його функціонування.

До специфіки страхової діяльності можна віднести таке:

– страхова компанія реалізує специфічний продукт – страхову послугу, якій притаманні такі особливості, як відсутність матеріально-речового змісту та неналежність страхових послуг до послуг першої необхідності, внаслідок чого ускладнюється їхня реалізація. Страхувальники не відчувають якості придбаних страхових продуктів страхової компанії до настання страхового випадку, настання якого має ймовірнісний характер;

– невіддільність страхової послуги від страховика, який бере на себе зобов'язання щодо відшкодування збитків, які відбулися внаслідок настання страхового випадку;

– відсутність патентування страхових послуг, що означає можливість копіювання вдалих страхових продуктів конкурентами;

– значне державне регулювання страхової діяльності, що виявляється у вимогах до платоспроможності страхових компаній, розміщенні страхових резервів, регулюванні страхових тарифів (якщо йдеться про обов'язкові види страхування)[1].

Отже, інноваційна діяльність страховика – це перш за все діяльність, що спрямована на пошук нових методів роботи на страховому ринку, та аналіз можливих варіантів вкладення тимчасово вільних коштів страхових компаній в ті активи, від яких страхова компанія отримає більше доходів.

Основним завданням інноваційної діяльності страхової компанії, на нашу думку, має бути максимальне наближення страхових послуг до існуючих потреб страхувальників. Водночас ще однією необхідною умовою та одночасно завданням впровадження інноваційного

[1]Пікус Р., Заколодяжний В. Інноваційний розвиток страхової діяльності як основа підвищення її ефективності // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. 2015. № 3 (168). С. 72–80.

процесу у діяльність страховика є забезпечення якості страхових послуг. Її основними критеріями є[1]:

– імідж страховика – наскільки страхова компанія заслуговує на довіру і серед страхувальників, і серед колег зі страхового ринку;

– соціально-економічні характеристики – широта страхових гарантій, перелік покритих страхуванням ризиків, обмеження у страхових ризиках, права та обов'язки суб'єктів страхування, сукупність основних і додаткових послуг;

– фінансові характеристики – рівень страхової премії, ліміт відповідальності страховика (страхова сума), системи страхового відшкодування, які застосовуються у разі укладання договорів страхування;

– капіталізація страхової діяльності – при зростанні розміру статутного фонду страховика збільшуватимуться його можливості щодо покриття ризиків страхування;

– прозорість та ступінь доступності – можливість отримати страховий захист відповідно до існуючих ризиків, простота норм страхового договору та захист інтересів страхувальників, ефективне здійснення заходів, спрямованих на поточне обслуговування за договором страхування;

– партнерські взаємовідносини між страховиком та страхувальником – дозволяють максимально узгодити майнові інтереси та ретельно виконувати взяті на себе обов'язки згідно з договором страхування;

– надійність та безпечність – передбачає формування такої страхової послуги, яка б мала мінімальний ризик для страхувальника;

– швидке та справедливе врегулювання страхових випадків – зобов'язує суб'єктів страхування дотримуватись усіх умов, закладених у правилах та договорі страхування.

Зарубіжний досвід функціонування страхового ринку вказує на те, що ефективність страхової діяльності забезпечується завдяки формуванню в страховій компанії цілісної системи управління інноваціями.

Дослідження The 2013 Accenture Consumer-Driven Innovation демонструють, що страхувальники потребують більш актуальних, зручних страхових продуктів за низькою ціною. Технологічні інновації у сфері страхування привели до змін у каналах продажу страхових

[1]Пікус Р., Заколодяжний В. Іноваційний розвиток страхової діяльності як основа підвищення її ефективності // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. 2015. № 3(168). С. 72–80.

продуктів, які використовують страхувальники. Посилення конкуренції на світовому страховому ринку та розвиток інформаційних технологій, зміни в поведінці споживачів привели до створення альтернативних каналів продажу.

Прикладом інноваційних страхових послуг з боку іноземних страхових компаній є програми Name Your Price американської компанії Progressive Corporation; телематичні технології, що використовує англійська страхова компанія Insure the box, програми електронного асистансу з боку американської автомобільної асоціації USAA (табл. 8.1.1).

Таблиця 8.1.1

Інноваційні страхові послуги страхових компаній іноземних страхових компаній

Страхова компанія	Назва програми	Сфера діяльності	Характеристика
Progressive Corporation	Name Your Price	автострахування	Онлайн-інструмент, що збирає інформацію від потенційних клієнтів, включаючи суму їхнього бюджету на автострахування, після чого програма рекомендує ті страхові програми, які відповідають бюджету. Також програма дає можливість коригувати елементи страхового покриття, для того щоб страхувальник отримав той страховий продукт, що відповідав би його потребам та можливостям
Insurethebox	телематичні технології		Повний відхід від традиційного автострахування. В автомобілі встановлюється GPS-пристрій, що відправляє СК-інформацію про: час керування (день чи ніч), швидкість, стиль керування (програма відслідковує, коли автомобіль різко гальмує чи прискорюється), пробіг. Клієнт купує «милі», на які буде розповсюджено страхове покриття. Якщо страхувальник відповідає певним критеріям, він нагороджується бонусними «милями»

Джерело: [1].

[1] Пікус Р., Заколодяжний В. Інноваційний розвиток страхової діяльності як основа підвищення її ефективності // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. 2015. № 3 (168). С. 72–80.

Використання компанією Insurethebox телематичних технологій дозволяє страхувальнику відчувати, що він отримує страховий продукт, розроблений спеціально для нього, а також зацікавити страхувальника співпрацювати саме з цією страховою компанією через використання програм лояльності (наприклад, нарахування бонусних «миль»). Страхова компанія Insurethebox використовує мережу EE, найбільшу 3G мережу у Великобританії, що дозволяє швидко обробляти отриману інформацію від страхувальників. Компанія надає свої послуги через свій сайт, де можна ознайомитися із страховими послугами, укласти договір страхування та здійснити його оплату, замовити додаткові «милі».

На сьогодні світовий страховий ринок являє собою складну систему взаємодії національних і регіональних ринків страхування, а його розвиток останнім часом відбувається безпосередньо під впливом глобалізації.

Під впливом глобалізаційних процесів склався ряд тенденцій розвитку сучасного світового страхового ринку:

1) модернізація традиційних форм і видів страхових послуг, поява нових страхових полісів, які покривають політичні (тероризм), військові, катастрофічні, інформаційні та інші ризики;

2) впровадження IT-технологій у діяльність страховиків та страхових посередників: автоматизоване управління бізнес-процесами, застосування технологій аутсорсингу для скорочення операційних витрат, зміна системи продажу страхових полісів завдяки розвитку нового каналу збуту – мережі Інтернет;

3) підвищення культури споживання послуг страхування, що приведе до зростання вимог покупців страхових продуктів і, відповідно, до поліпшення якості страхових послуг;

4) зміна попиту на масові страхові послуги, зокрема підвищення інтересу населення до накопичувальних продуктів страхування життя, активізація участі страховиків у пенсійному страхуванні;

5) стандартизація діяльності страхових компаній на основі принципів Міжнародної асоціації органів нагляду за страховою діяльністю (International Association of Insurance Supervisors), рекомендаційних вимог Solvency II та положень Міжнародних стандартів фінансової звітності (International Financial Reporting Standards);

6) зміна структури світового ринку страхування. За останні 25 років більш інтенсивний розвиток страхування в Європі і Азії

привів до зниження частки страхового ринку Північної Америки з 50 до 30 %, водночас як частка страхового ринку Європи зросла з 26 до 35 %, Азії – з 20 до 27 %. У найближчі роки в країнах, що розвиваються, прогнозується подальше поширення ринку страхування та збільшення їхньої частки в загальносвітовому обсягу світових премій[1].

Разом з тим на сьогодні впровадження інновацій у діяльність вітчизняних страхових компаній відбувається доволі невисокими темпами, оскільки існує велика кількість факторів, які цьому перешкоджають, основними з яких є:

– обмеженість спектра послуг, що надаються вітчизняними страховиками;

– недосконалість законодавчої бази у сфері регулювання діяльності страхового ринку;

– недовіра населення до страхових компаній;

– низький рівень страхової культури;

– низький рівень попиту на страхові інноваційні продукти;

– низький рівень витрат на інновації у структурі витрат страхових компаній;

– короткострокова орієнтація керівництва страхових копаній на прибуток[2].

З огляду на інтеграційні процеси до єдиного європейського простору в Україні та глобалізаційні процеси світового ринку страхових послуг виникає необхідність у впровадженні вітчизняними страховиками інноваційних розробок у страхову діяльність, що передбачає такі напрями діяльності:

– значне підвищення технологічності здійснення самої страхової діяльності та, відповідно, каналів збуту, серед яких пріоритетне місце посідають: їхня автоматизація та оптимізація процесів взаємодії з клієнтами, використання можливостей Інтернету як нового перспективного каналу продажу (системи онлайн-страхування);

---

[1]Бунін С. В. Сучасний стан і тенденції світового ринку страхових послуг // Вісник Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна. 2017. Вип. 6. С. 15–19. (Серія «Міжнародні відносини. Економіка. Країнознавство. Туризм»).

[2]Кострач Л. М., Рудь Л. О. Тенденції розвитку страхових компаній в Україні // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. 2015. № 2. С. 135–153.

– використання сучасних технологій масового продажу страхових продуктів і забезпечення автоматизації процесу обліку страхових випадків;

– розширення та поглиблення каналів реалізації страхових продуктів за рахунок посилення поінформованості споживачів і підвищення рівня страхової культури;

– формування національного реєстру страхових випадків, який надасть можливість оперативно реагувати на такі події та вживати необхідних заходів щодо їхнього усунення;

– використання сучасних методів діагностики ризиків, на які надається страхове покриття;

– форсування сучасних інтегрованих інформаційних систем у сфері обертання страхових послуг між суб'єктами страхування[1].

Саме інноваційна активність фінансових установ, у тому числі і страхових компаній, відіграє важливу роль у забезпеченні ефективного розвитку вітчизняної економіки. У зв'язку з повільним впровадженням інновацій вітчизняними страховими компаніями вони не витримують конкуренції з іноземними страховиками, які дедалі більше монополізують український ринок. Саме тому, на нашу думку, лише за умов застосування європейських інноваційних страхових програм, які передбачають збалансування якісних і кількісних параметрів страхової угоди, можна досягти стабільного попиту на певні страхові послуги, що, у свою чергу, позитивно вплине на розвиток вітчизняних страховиків.

8.2. Інформаційні технології та e-commerce у страховій діяльності

Інформаційній технології активно впроваджуються у різні сфери суспільного життя, і страхова діяльність не є винятком. Роль інформаційних технологій полягає в тому, щоб автоматизувати певний процес, тобто зробити його більш зручнішим у використанні, зменшити час виконання певних дій, за рахунок чого досягти підвищення продуктивності праці робітників. Впровадження комп'ютерних технологій цінується на підприємствах та організаціях, оскільки це не лише економить час, затрачений на виконання певної роботи, а й підвищує зручність та простоту використання, що може слугувати фактором

[1]Забурмеха Є. М. Маркетинг страхових інновацій // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Логістика. 2014. № 811. С. 137–141.

для залучення нових клієнтів і, як наслідок, отримання ще більшого прибутку.

Специфіка страхового бізнесу визначає характерні шляхи розвитку страхових компаній та пов'язані з цим завдання, вирішення яких для великої сучасної компанії неможливо без застосування інформаційних технологій.

Для здійснення операційної діяльності страхові компанії застосовують корпоративні інформаційні системи, які дозволяють створити єдиний інформаційний простір і вирішувати завдання обліку. На сьогодні можна класифікувати комп'ютерні системи, які використовують страховики, залежно від функціонального призначення за п'ятьма групами (табл. 8.2.1)[1].

Таблиця 8.2.1

Класифікація програмних продуктів, які використовують у своїй діяльності страховики

Група 1	Група 2	Група 3	Група 4	Група 5
Системи, які націлені на виконання відповідних елементів технологічного процесу на підприємстві. У страховій діяльності найбільш поширені продукти фірми 1С: Підприємство	Програмне забезпечення цього класу – це універсальне програмне забезпечення, яке орієнтоване на виконання практично усіх операцій технологічного циклу. У страховій діяльності найбільш популярним продуктом є додаток Oracle Insurance	Програмне забезпечення на основі бізнес-процесного управління, дозволяє відобразити бізнес-процеси організації в графічному і табличному вигляді, тобто візуалізувати технологічні й управлінські зв'язки	Програмне забезпечення цього класу передбачає забезпечення процесу маршрутизації документів(DocFlow) і управління потоками робіт (WorkFlow) у системі управління страховою компанією	Програмне забезпечення цього класу призначене для моделювання й аналізу поведінки бізнес-процесів страхової компанії на основі технологій імітаційного моделювання

Джерело: [2].

[1]Клепікова О. А. Сучасний стан і роль інформаційних технологій в управлінні підприємством // Наук. вісник міжнар. гуманітарного університету. Економіка і менеджмент. Одеса : МГУ, 2013. № 5. С. 74–77.

[2]Там само.

Для вирішення завдань розвитку компанії, збільшення частки ринку, розробки нових страхових продуктів, підвищення обсягу оборотних коштів і прибутку від їхнього інвестування страховій компанії необхідно аналізувати величезні масиви інформації, створювати моделі і прогнози страхового і фінансового ринку, що в сучасній ситуації без застосування бізнес-аналітичних додатків неможливо[1].

Таким чином, інформаційні технології у страховій діяльності створюються для впровадження систем, які включають всі основні елементи технологічного процесу та гарантують повну безпеку на усіх етапах обробки інформації для вирішення завдань страхової, фінансової, бухгалтерської та інших видів діяльності.

Основні функціональні завдання, які застосовуються в умовах автоматизованої інформаційної системи страхування, наведено на рис. 8.2.1.

Для ефективного функціонування інформаційних технологій важливо всі процедури страхової компанії сформувати у вигляді детально продуманих, відлагоджених та документально оформлених правил, інструкцій і положень. Крім того, необхідно, щоб усі шляхи та умови руху документів (якщо документ фінансового характеру, то і рух грошей) були описані, а в кращому випадку – навіть схематично оформлені.

Використання в страховому бізнесі інформаційних технологій дозволяє:

– зменшити трудовитрати працівників компанії;

– створити інтегровану базу даних про об’єкти страхування та взяті на страхування ризики;

– зменшити негативний вплив людського фактора в операціях обліку, формування страхової та бухгалтерської звітності;

– підвищити ефективність процесу управління страховою компанією тощо.

[1]Проскурович О. В., Петриченко А. С. Сучасні реалії страхового бізнесу та застосування інформаційних технологій в ньому // Вісник Хмельницького національного університету. 2014. № 4, Том 2. С. 240–244.

Рис. 8.2.1. Функціональні завдання, що застосовуються в умовах автоматизованої інформаційної системи страхування

Джерело: побудовано автором на основі [1].

[1]The development of information technology in the insurance market of Ukraine. URL : http:eworks.com.ua/work/4844_Rozvitok_informaciinih_tehnologii_na_strahovomy_rinky_Ykra.

Важливо також звертати увагу на канали, способи та інструменти продажу (надання) страхових послуг, подальшу взаємодію з клієнтом і врегулювання страхових випадків.

Існує ряд технологій продажу (надання) страхових послуг, найпоширенішими з яких є:

– індивідуальний продаж, що здійснюється завдяки рекламі у засобах масової інформації, зовнішній та поліграфічній рекламі;

– налагодження мережі системних агентів, якими виступають торговельні або фінансові установи;

– страхування різноманітних фінансових (банківських) послуг;

– торгівля за допомогою мережі Інтернет[1].

Особливої уваги, як технологія продажу (надання) страхових послуг, на нашу думку, заслуговує торгівля за допомогою мережі Інтернет. Основні переваги застосування сучасних інтернет-технологій для страхувальника та страховика наведено на рис. 8.2.2.

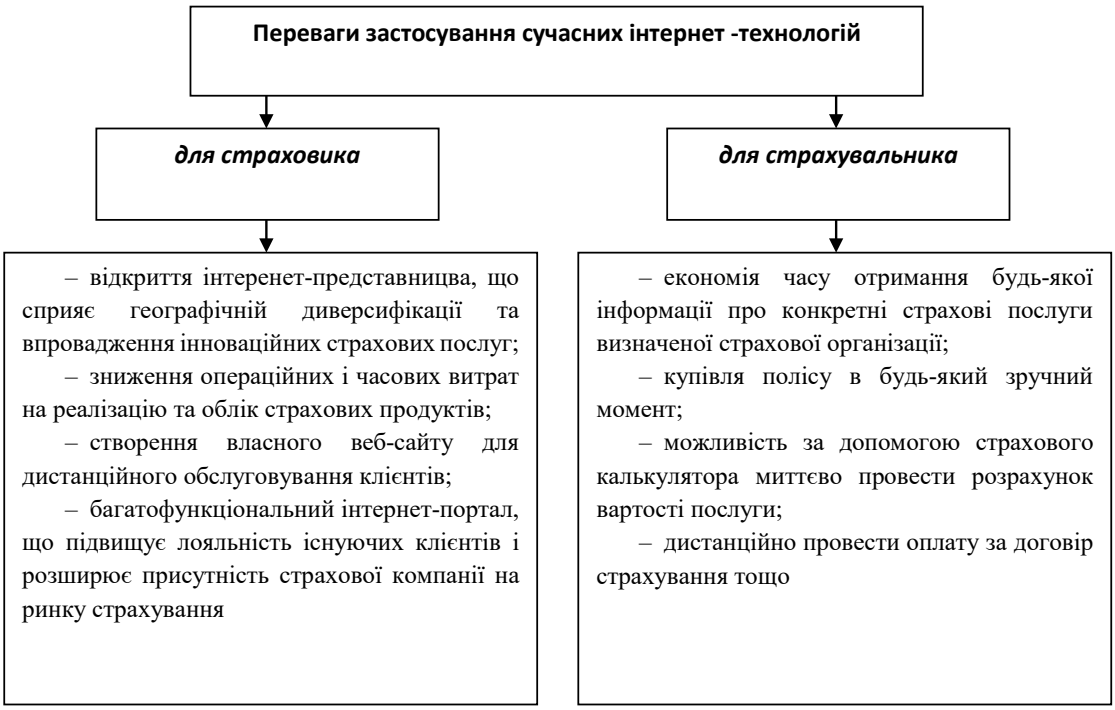

Рис. 8.2.2. Переваги застосування сучасних інтернет-технологій для страхувальника та страховика

Джерело: побудовано автором на основі[2].

[1]Проскурович О. В., Петриченко А. С. Сучасні реалії страхового бізнесу та застосування інформаційних технологій в ньому // Вісник Хмельницького національного університету. 2014. № 4, Том 2. С. 240–244.

[2]Приказюк Н. В., Моташко Т. П. Роль Інтернету в реалізації страхових послуг // Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. Київ, 2014. № 156. С. 45–52. (Економіка).

Варто зазначити, що саме електронна комерція стає важливим фактором забезпечення конкурентних переваг у сучасних умовах боротьби за клієнта на всіх ринках, у тому числі і на страховому. Закон України «Про електронну комерцію» визначає електронну комерцію як відносини, спрямовані на отримання прибутку, що виникають під час вчинення правочинів щодо набуття, зміни або припинення цивільних прав та обов'язків, здійснені дистанційно з використанням інформаційно-телекомунікаційних систем.

На страховому ринку електронна комерція обумовлює відносини з приводу купівлі-продажу страхового продукту, що здійснюються дистанційно за допомогою інформаційно-телекомунікаційних систем (мережа Інтернет, телефон тощо).

На сьогодні розвиток інтернет-страхування в Україні знаходиться на початковій стадії, що зумовлено перш за все низьким рівнем питомої ваги вітчизняних страховиків, які надають послуги через Інтернет, а також особливостями страхового законодавства України. Разом з тим світовий досвід свідчить про необхідність розвитку інтернет-страхування перш за все у зв'язку зі зростанням кількості інтернет-користувачів, зростанням довіри до онлайн-систем та глобалізацією електронної економіки загалом. Це, в свою чергу, призводить до різкого збільшення грошових потоків у мережі Інтернет, зниження витрат на обслуговування клієнтів, розширення територіального охоплення страховими продуктами, підвищення рівня страхової культури, створення можливостей для самообслуговування та зниження впливу людського фактора на процес надання страхових послуг.

Найбільш поширеними визначеннями поняття «інтернет-страхування» є такі:

О. Новак розглядає інтернет-страхування як «комплекс взаємин страхової компанії і клієнта, що виникають у процесі продажу продукту страхування, його обслуговування і виплати страхового відшкодування при використанні технологій мережі Інтернет як найбільш зручного, швидкого та дешевого засобу обміну інформацією»[1].

Н. Спіцина наводить таке визначення поняття інтернет-страхування: «Взаємодія інтересів між страховою компанією і клієнтом, яка

[1]Новак О. В. Навчально-методичний комплекс з курсу «Електронна комерція» (для студ. напряму підготовки 6.030601 «Менеджмент» IV курсу денної та заочної форм навч.). Алчевськ : ДонДТУ, 2010. 120 с.

виникає при продажу страхового продукту та його обслуговуванні, але вироблена за допомогою мережі Інтернет»[1].

С. Науменкова характеризує інтернет-страхування як процес взаємодії страхової компанії та її клієнтів, який полягає у виборі страхових послуг, оформленні та придбанні страхових полісів і отриманні страхових премій з використанням мережі Інтернет[2].

І. Михайловська розглядає інтернет-страхування як усі елементи взаємодії між страховою компанією та клієнтом, які виникають при продажу страхового продукту і його обслуговуванні, але вироблені за допомогою Інтернету[3].

Г. Тлуста та В. Ерастов наводять таке визначення поняття «інтернет-страхування»: «це одна із форм аквізиційної діяльності страхової компанії, оскільки перенасичення класичних каналів розповсюдження страхової послуги вимагає створення та розробку нових, більш рентабельних та зручних механізмів взаємодії із клієнтами»[4].

Розглянувши різні погляди щодо тлумачення поняття інтернет-страхування, можна зробити висновок, що фактично це взаємодія страховика та страхувальника у процесі купівлі-продажу страхового продукту через мережу Інтернет.

Існують дві системи інтернет-страхування: офлайн- та онлайн-страхування (рис. 8.2.3).

Робота страховика з клієнтами через мережу Інтернет дає такі переваги:

1) більш низькі витрати порівняно зі звичайними способами страхування;

2) оперативність процесу придбання й оформлення страхового продукту;

---

[1]Спіцина Н. М., Григораш О. В. Переваги та недоліки інтернет-страхування в Україні // Матеріали І Міжнародної науково-практичної конференції «Актуальные проблемы современных наук-2007». Польша : Przemysl, Sp. z o.o. Nauka I studia, 2007. URL :http://www.rusnauka.com/12.APSN_2007/ Economics/ 20665.doc.htm.

[2]Науменкова С. В., Міщенко С. В. Ринок фінансових послуг: навч. посіб. К. : Знання, 2010. 532 с.

[3]Михайловська І. М. Основні підходи до визначення сутності, структури та принципів інтернет-страхування // Вісник Хмельницького національного університету. 2015. № 3, Т. 3. С. 157–160.

[4]Тлуста Г., Ерастов В. Зарубіжний досвід функціонування та розвитку інтернет-страхування // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка (економіка). 2015. № 3 (168). С. 55–62.

3) зниження постійних витрат (на заробітну плату та оренду приміщень);

4) можливість надавати свої послуги як на території України, так і за її межами;

5) менша ймовірність придбати підроблений страховий поліс (надійність)[1].

Рис. 8.2.3. Системи інтернет-страхування

Джерело: побудовано автором за даними [2].

Незважаючи на вищезазначені переваги інтернет-страхування, існують і певні його недоліки, до яких перш за все варто віднести такі:

– необхідність клієнту самому розбиратися в тонкощах і нюансах роботи із сайтом страховика;

– клієнт не має можливості заздалегідь повністю ознайомитися з усіма умовами договору страхування;

– чітко встановлені певні варіанти страхових сум, які клієнт не може змінити;

– значно менша кількість страхових продуктів для продажу розміщується на інтернет-сайтах страховиків;

[1]Маркарян В. С. Переваги інтернет-страхуваня в Україні // Перспективи розвитку ринку фінансовох послуг: Всеукр. конф. студ. науки (Київ, 21–22 лютого 2017 р.): тези доп. / відп. ред. Н. П. Шульга. К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т., 2017. С. 286–288.

[2]Пономарьова О. Б., Зінченко О. М. Особливості розвитку страхування в умовах поширення Інтернету // Молодий вчений. 2016. № 5 (32). С. 138–141.

– на транспорт та нерухомість, що перебувають в заставі, страхові поліси не продаються[1].

На сьогодні розвиток інтернет-страхування на вітчизняному страховому ринку стримують ряд чинників, зокрема:

– законодавчі обмеження в контексті того, що вітчизняним страховим законодавством передбачено укладання договору страхування виключно у письмовій формі;

– слабке забезпечення віртуальних платіжних систем в Україні;

– необхідність значних початкових капіталовкладень;

– відсутність висококваліфікованих спеціалістів;

– недовіра населення до страховиків;

– низький рівень технологічності здійснення страхових операцій та використання інформаційних технологій;

– недосконалість організаційної структури;

– відсутність нормального конкурентного середовища та соціально-економічної відповідальності перед суспільством[2].

Отже, проаналізувавши основні переваги та недоліки розвитку інтернет-страхування в Україні, на нашу думку, перш за все необхідно вжити таких заходів для стимулювання його розвитку:

1) вдосконалити законодавчу базу для забезпечення більш широкого використання інтернет-страхування;

2) викликати довіру населення за допомогою якісної організації захисту веб-сайтів;

3) створити правильний підхід до дизайну сайтів, а саме: розміщувати на сайті найменше графічних об'єктів. Якщо на сайті розташовано об'єкти, які мають великий обсяг, то час завантаження сторінки значно збільшиться, що призводить зменшення кількості відвідувачів;

4) подбати про наповнення сайту. На сайті страхової компанії повинні розміщуватися форми для подачі запитів та інформація про послуги компанії та їхня вартість;

---

[1]Пономарьова О. Б., Зінченко О. М. Особливості розвитку страхування в умовах поширення Інтернету // Молодий вчений. 2016. № 5 (32). С. 138–141.

[2]Ільченко Т. С. Проблеми та перспективи розвитку інтернет-страхування в Україні // Юність науки 2016: соціально-економічні та гуманітарні аспекти розвитку суспільства : збірник тез Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів і молодих вчених (м. Чернігів, 18–19 травня 2016 р.) : у 7 ч. Чернігів : Черніг. нац. технол. ун-т, 2016. Ч. 2. С. 114–117.

5) повідомляти клієнтів про можливість отримання повного комплексу послуг, не виходячи з дому чи офісу;

6) сформувати правильну маркетингову політику, яка є важливим і актуальним методом реклами, розповсюдження та просування страхових продуктів на ринок[1].

Підсумовуючи, слід зазначити, що використання інформаційних технологій у страховій діяльності дозволить зменшити трудовитрати працівників компанії, створити інтегровану базу даних про об'єкти страхування та взяті на страхування ризики, зменшити негативний вплив людського фактора при операціях обліку, формуванні страхової та бухгалтерської звітності, підвищити ефективність процесу керування страховою компанією тощо. Розвиток інтернет-страхування на вітчизняному страховому ринку є об'єктивною необхідністю, оскільки саме застосування інтернет-послуг дозволить страховикам підвищити їхню конкурентоспроможність, поліпшити якість обслуговування клієнтів, у тому числі і відшкодування збитків, та загалом підвищити ефективність продажу страхових продуктів.

8.3. Проблеми та перспективи розвитку інноваційного маркетингу страхових послуг

За умов посиленої конкуренції на страховому ринку зростає актуальність пошуку ефективних методів та форм співпраці між суб'єктами страхування. Особливого значення набувають управлінські заходи, які здійснює страховик з метою оптимізації страхової діяльності. Саме маркетинг являє собою управлінську діяльність, яка спрямована на задоволення потреб клієнта й одержання максимального прибутку шляхом стимулювання потоку товарів і послуг від виробника до кінцевого споживача. Виникає потреба в пошуку нових інноваційних методів розвитку маркетингу.

Активізація інноваційної діяльності, як свідчить досвід розвинених країн, є визначальним напрямом розвитку страхових компаній,

[1]Ільченко Т. С. Проблеми та перспективи розвитку інтернет-страхування в Україні // Юність науки 2016: соціально-економічні та гуманітарні аспекти розвитку суспільства : збірник тез Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів і молодих вчених (м. Чернігів, 18–19 травня 2016 р.) : у 7 ч. Чернігів : Черніг. нац. технол. ун-т, 2016. Ч. 2. С. 114–117.

що підвищує їхню конкурентоспроможність і забезпечує стале становище на ринку страхових послуг.

Управління інноваційним розвитком страховика має ґрунтуватися на врахуванні комплексної стратегічної інформації про споживачів, їхні запити, ринки, асортимент товару, ціноутворення, комунікації, канали збуту та ланцюги поставок, що дозволить страховику генерувати нові цінності шляхом кастомізації, сформувати стратегічний набір інноваційного розвитку страховика та обрати кращі стратегічні альтернативи відповідно до наявних потреб і запитів страхувальників, забезпечити його високу конкурентоспроможність та створити умови стійкого інноваційного зростання.

На сьогодні у науковій літературі не існує єдиного підходу до розуміння сутності інноваційного маркетингу. Варто зауважити, що досить часто науковці ототожнюють поняття «інноваційний маркетинг» та «маркетинг інновацій».

Є. Пересунько характеризує «маркетинг інновацій» та «інноваційний маркетинг» як створення та використання інновацій у самому маркетингу, нові інструменти маркетингу[1].

Разом з тим досить часто в літературі зустрічаємо тлумачення вищезазначених понять як одночасне покращення, удосконалення як продукції, так і маркетингу, пропонування нового блага та ін.

Проте, на нашу думку, слід погодитися із групою авторів[2], які вважають, що це абсолютно різні поняття. Як представлено на рис. 8.3.1, маркетинг інновацій – це спрямованість на використання маркетингових інструментів для просування на ринок нових товарів, послуг і технологій для задоволення потреб і запитів споживачів.

Інноваційний маркетинг можна охарактеризувати як особливий вид інноваційної діяльності, який направлений на втілення науково-технологічних досягнень у новий чи покращений продукт, введений на ринок в оновлений чи вдосконалений технологічний процес, що здатні якнайкраще задовольнити потреби споживачів (способами кращими, ніж конкуренти) та забезпечити максимізацію прибутку.

---

[1]Пересунько Є. С. Місце і роль інноваційної діяльності в системі економіки // Формування ринкових відносин в Україні. 2007. № 6 (73). С. 84–88.

[2]Комаріст О. І., Алдохіна Н. І. Визначення сутності маркетингу інновацій. URL : http://www.khntusg.com.ua/files/sbornik/vestnik_125/22.pdf.

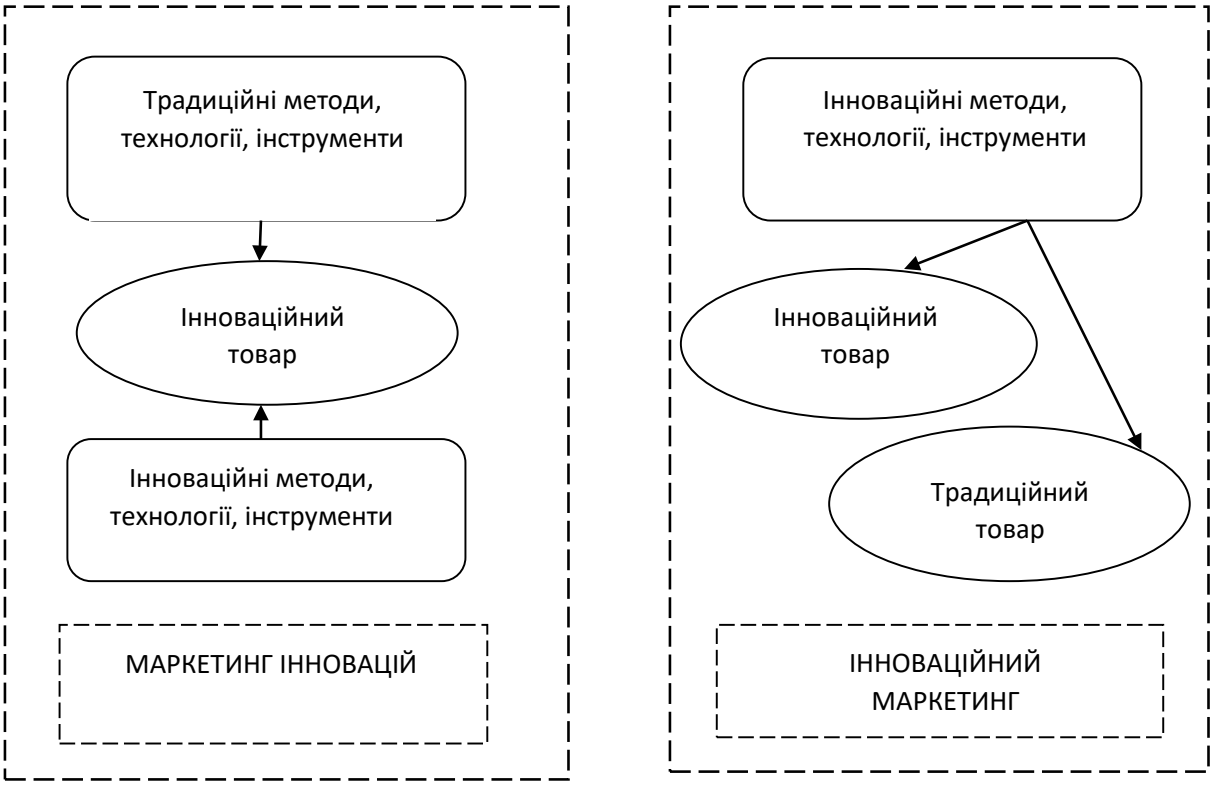

Рис. 8.3.1. Особливості інноваційного маркетингу та маркетингу інновацій

Джерело: Комаріст О. І., Алдохіна Н. І. Зміст маркетингу інновацій у діяльності підприємства // Наукові праці Полтавської державної аграрної академії. Т. 1. Полтава : ПДАА, 2012. Вип. 1 (4). С. 146–150.

В інноваційному бізнесі питання організації маркетингової діяльності мають принципове значення. Проте у невеликих компаніях саме ці питання часто залишаються поза увагою керівника, який зосереджує її на розробці нового продукту. У результаті багато проектів зазнають невдачі[1].

Сучасна практика поповнюється інноваційними різновидами маркетингу. Серед них слід зазначити партизанський, холістичний, освічений, латеральний маркетинг, нейромаркетинг, event-маркетинг, аромамаркетинг, ambient-маркетинг, ambush-маркетинг, stealth-маркетинг тощо.

Партизанський маркетинг – це малобюджетні способи реклами і маркетингу, що дозволяють ефективно просувати свій товар або

[1]Старицька О. П., Старицький Т. М. Інноваційний маркетинг як інструмент підвищення ефективності функціонування підприємств // Інноваційна економіка. 2014. Т. 4. С. 244–250.

послугу, залучати нових клієнтів і збільшувати свій прибуток, не вкладаючи або майже не вкладаючи грошей[1].

Холістичний маркетинг – це підхід, в якому робиться спроба визнати і збалансувати різні компетенції та складності маркетингової діяльності. Це, в першу чергу, особливий цілісний образ мислення, а не набір певних рецептів і технологій. Його потужним і досить малодослідженим потенціалом зможе скористатися будь-який бізнес, але для цього потрібно навчитися діяти, не прагнучи розуміти і контролювати все навколо[2].

Освічений маркетинг (поінформований маркетинг) – філософія маркетингу, яка полягає в тому, що маркетинг компанії має підтримувати оптимальне функціонування системи збуту продукції в довгостроковій перспективі з її п'ятьма принципами: орієнтація на споживача, орієнтація на інновації, підвищення ціннісної значущості товару, усвідомлення місії і соціальна етика маркетингу[3].

Латеральний маркетинг – це система поглядів і підходів, заснована на асоціативній логіці, яка змінює уявлення про класичні прямі методи просування бізнесу. Людині пропонують задовольнити потребу, про яку вона ще не здогадується. Це і є інструменти, що діють «збоку», латерально[4].

Нейромаркетинг – нова галузь знань, яка являє собою комбінацію двох сфер знань – неврології та традиційного маркетингу[5].

Event-marketing (подієвий маркетинг) – систематична організація заходів як платформи презентації товару (послуги) для того, щоб за допомогою емоційного впливу активізувати увагу цільової групи до товару (послуги)[6].

---

[1]Партизанский маркетинг URL : https://ru.wikipedia.org/wiki/Партизанский_маркетинг.

[2]Герасимяк Н. В. Холістичний маркетинг як нова парадигма розвитку маркетингу. 2012 URL : http://www.http://economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=1280

[3]Бутенко Н. В. Маркетинг [Текст] : підручник. К. : Атіка, 2006. 300 с.

[4]Шукліна В. В. Латеральний маркетинг як стратегічний інструмент підприємства // Вісник соціально-економічних досліджень. 2013. №1 (48).

[5]Кан Е. Ю. Нейромаркетинг механизм манипулирования потребителями. URL :www.nbuv.gov.ua.

[6]Котлер Ф. Основы маркетинга. М. : Вильямс, 2007. 647 с.

Аромамаркетинг – це використання аромату як інструменту просування бренда[1].

Ambient-marketing – використання навколишнього середовища та його елементів (клумби з квітами, стіни будівлі, спинки сидінь у кінотеатрі, сантехніка, тварини тощо) як комунікаційного каналу[2].

Ambush-marketing («засідковий» маркетинг) – дії, спрямовані на асоціювання бренда з певною важливою подією, причому без отримання статусу офіційного спонсора, тобто без сплати комісійних організатору цієї події; розміщення реклами в тематичному просторі поруч з конкурентом, який спонсорує подію, суперництво з ним за споживача[3].

Stealth-marketing (прихований маркетинг) – непряма реклама товарів/послуг, яка подається в ненав'язливій формі, щоб споживачі навіть не підозрювали, що це реклама[4].

У процесі інноваційного маркетингу маркетингові дослідження мають проводитися з використанням сучасних дослідницьких технологій, до яких належать трендвотчинг[5] (це практика регулярного відстеження споживчих і промислових трендів, застосовувана компаніями для створення інноваційних продуктів, послуг і комунікацій), кулхантинг[6] (пошук нових трендів і стилів. Термін coolhunting (від англ. Cool – класний, крутий і hunting – полювання) перекладається як «полювання за класним, крутим»), бенчмаркінг[7] (систематичний спосіб визначення, розуміння і розвиток найліпших за якістю продуктів, послуг, дизайну, обладнання, процесів і практик із метою поліпшення реальної ефективності організації, що дозволить отримати належне інформаційне забезпечення інноваційного процесу в маркетинговій

[1]Сокол П. М., Кухарчук О. І. Аромамаркетинг як стимул реакції покупців на сприйняття товару // Вісник Дніпропетровського університету. 2016. № 10(1).
[2]Saucet M. Street Marketing™: The Future of Guerrilla Marketing and Buzz / Marcel Saucet. Paris : Diatéino, 2013. 191 p.
[3]Там само.
[4]Там само.
[5]Ілляшенко Н. С., Росохата А. С. Трендвотчинг як інструмент визначення стратегічних напрямків розвитку // Маркетинг і менеджмент інновацій. 2011. № 1. С. 29–35.
[6]URL :http://in trends. com. ua. / tag/ kulxanting. Заголовок екрану.
[7]Ростовцева И. Ф. Проблемы использования бенчмаркинга в управлении предприятием // Предпринимательство: перспективы развития. 2005. № 4 (27). С. 60–64.

діяльності). Маркетингові інновації забезпечують ексклюзивність, відмінність та індивідуальність підходу до задоволення потреб споживачів, неповторні певний проміжок часу конкурентні переваги.

Особливості формування завдань інноваційного маркетингу можна представити так (рис. 3.8.2)[1]. Як свідчить наведений рисунок, до основних напрямів аналізу завдань інноваційного маркетингу можна віднести:

– завдання, що вирішуються на етапах інноваційного процесу;

– завдання розроблення і реалізації складових комплексу інноваційного маркетингу;

– завдання управління інноваційним маркетингом.

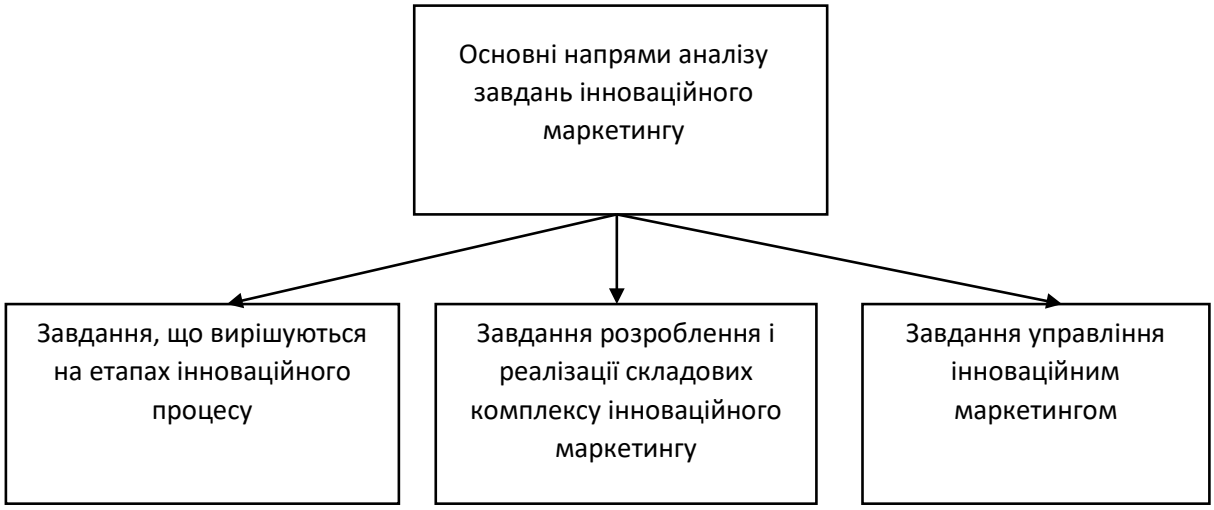

Рис. 8.3.2. Особливості формування завдань інноваційного маркетингу

Джерело: Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку / за ред. акад. НАН України В. М. Гейця. К. : Ін-т екон. прогнозув. ; Фенікс, 2003. 1008 с.

Щодо специфіки маркетингу у страхуванні, то вона визначається особливостями страхових послуг і характерними рисами самих послуг. Продаж страхових послуг – справа не проста, оскільки страховик продає клієнту те, що не має конкретної матеріальної форми, це навіть щвидше обіцянка зробити щось, що має цінність для клієнта. Отже, щоб проводити ефективну політику просування послуг на

[1]Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку / за ред. акад. НАН України В. М. Гейця. К. : Ін-т екон. прогнозув.; Фенікс, 2003. 1008 с.

ринок, необхідно орієнтуватися на цільовий ринок: побачити пропоновані послуги очима реального і потенційного клієнта.

Страхове обслуговування клієнтури – одна з основних функцій задоволення страхових інтересів. Рівень страхового обслуговування впливає на попит. Чим вище рівень сервісу, що пропонується цим страховиком, тим більше попит на його страхові послуги. Однак підвищення рівня сервісу і його мотивація вимагають збільшення витрат. Тому перед керівництвом страхової компанії стоїть складне завдання – знайти оптимальне співвідношення між рівнем обслуговування й економічними факторами, пов'язаними з обслуговуванням.

Сутність маркетингу страховика полягає у визначенні закономірностей щодо співвідношення економічних факторів обслуговування і попиту на страхові послуги. Критерієм якості обслуговування страхувальників прийнято вважати відсутність скарг з їхнього боку. Якщо попит на страхові послуги починає падати, керівництво служби маркетингу страховика повинно виявити причини падіння і вжити відповідних заходів, спрямованих на їхнє усунення. Такими конкретними заходами можуть бути поліпшення іміджу компанії, підвищення якості обслуговування, перегляд тарифів тощо.

У зазначеному контексті важливим є сутнісне наповнення понять «маркетинг страхової компанії» та «маркетинг страхової послуги». Щодо поняття «маркетинг страхової компанії», то воно здебільшого пов'язане з активною діяльністю страховика щодо формування, задоволення та зміни попиту страхувальників. Тобто основною метою маркетингу страхової компанії є формування попиту, який вона створює на власні страхові продукти і послуги, та паралельно й однозначне його задоволення[1].

Поняття «маркетинг страхової послуги» – це вужче за змістовим наповненням поняття. Його сутність виявляється у забезпеченні достатнього рівня прибутковості страхової компанії внаслідок максимального врахування потреб страхувальника[2].

---

[1]Климова М. А. Страхование : учебное пособие. М. : Издательство РИОР, 2008. 137 с.; Скамай Л. Г., Т. Ю. Мазурина. Страховое дело : учебное пособие. М. : ИНФРА М, 2004. 256 с.; Шахов В. В. Страхование: учебник для вузов. М. : ЮНИТИ, 2003. 311 с.

[2]Зубец А. Н. Маркетинговые исследования страхового рынка. М. : Центр экономики и маркетинга, 2005. 224 с.

Маркетинг страховика можна розглядати як сукупність чинників, що забезпечують залучення клієнтів, завоювання ринку, зростання прибутку страховика. До таких чинників можна віднести:

– маркетинг як координація діяльності страховика;

– маркетинг як концепція управління у страховому бізнесі;

– маркетинг як метод пошуку рішень у страхуванні.

Цілі маркетингової діяльності страховика тісно пов'язані з цілями діяльності самої страхової організації і сприяють їхньому досягненню[1]. Основні елементи маркетингу страховика наведено на рис. 8.3.3[2].

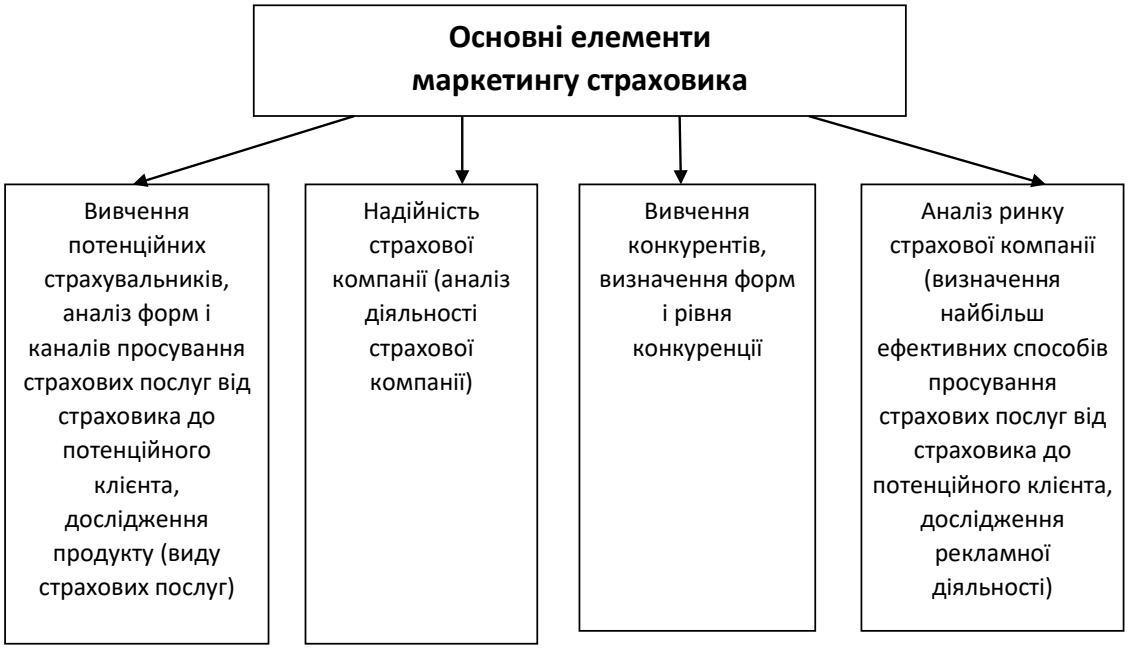

Рис. 8.3.3. Основні елементи маркетингу страховика

Джерело: розроблено автором за даними : Клепікова О. А. Моделювання маркетингової стратегії страхової компанії // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. 2013. № 6 (147). С. 55–60.

З урахуванням виділених елементів маркетингу розробляється загальна стратегія маркетингу кожної конкретної страхової компанії.

Основними причинами, через які виникає необхідність впровадження інноваційних рішень щодо формування нових страхових

[1]Шахов В. В. Страхование: учебник для вузов. М. : ЮНИТИ, 2003. 311 с.

[2]Клепікова О. А. Моделювання маркетингової стратегії страхової компанії // Вісник Київського національного університету ім. Т. Г. Шевченка. Економіка. 2013. № 6 (147). С. 55–60.

продуктів, є потреба підвищення конкурентоспроможності компанії шляхом створення нових страхових продуктів для відкриття нових секторів страхового ринку, які досі не були освоєні страховою компанією. Загалом потрібно констатувати, що досить незначна кількість українських страхових компаній займається впровадженням інноваційних процесів. Це зумовлено тим, що процедура впровадження інновацій передбачає розробку нових страхових продуктів.

Провідні зарубіжні компанії на сьогодні відійшли від шаблонів звичного маркетингу та вдаються до нетрадиційного маркетингу. Нетрадиційний маркетинг – це концепція маркетингу, яка спрямована на пошук фірмою або підприємцем своєї маркетингової ніші, відмову від відкритого конкурування зі своїми потужними конкурентами у «чистому полі», концентрацію зусиль на відокремлених ділянках «фронту» та використання нетрадиційних, але ефективних способів реклами та просування своїх товарів і послуг. Нетрадиційному маркетингу також властиві гнучкість та мобільність.

Основними складовими нетрадиційного маркетингу є:

– брендінг;

– промоушн;

– налаштування контекстної і таргетованої реклами;

– створення і впровадження програм розвитку;

– підготовка та створення контенту для всіх ресурсів бренда;

– оформлення ресурсів бренда;

– Publik Relations (PR)[1].

Наведемо характеристику основних складових нетрадиційного маркетингу.

Брендинг – це діяльність із створення тривалої прихильності до товару на основі спільного впливу на споживача рекламних звернень, товарної марки, пакування та інших елементів реклами, об’єднаних певною ідеєю та фірмовим оформленням, які виокремлюють товар серед конкурентів і створюють його образ[2].

[1]Школьник І. О. Міжнародні фінансові конгломерати на страховому ринку України // Фінанси України. 2013. С. 110–121.

[2]О. Ю. Амосов, Н. В. Діденко, Лебєдєва К. Ю. Брендинг як основний інструмент маркетингу в Україні // Інвестиції: практика та досвід. 2015. № 12. С. 10–12. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd_2015_12_4.

Промоушен – одна із частин маркетингу, яка спрямована на стимулювання продажів по всьому маршруту поширення товару – від виробника через канали збуту до споживача – з метою прискорення збуту товарів[1].

Контекстна реклама – реклама в контексті поточної потреби користувача, що відповідає його інтересам[2].

Таргетована реклама – це реклама, яка показується заздалегідь обраній аудиторії в одному з обраних місць. Тому і називається таргетована реклама, що може максимально точно вибрати необхідну аудиторію і місце для показу[3].

PR, «public relations» – це менеджмент інформаційно-комунікативної сфери, який здійснюється з метою оцінювання й оптимізації взаємодії інтересів соціального суб'єкта з інтересами громадськості[4].

Види нетрадиційного маркетингу представлені на рис. 8.3.4.

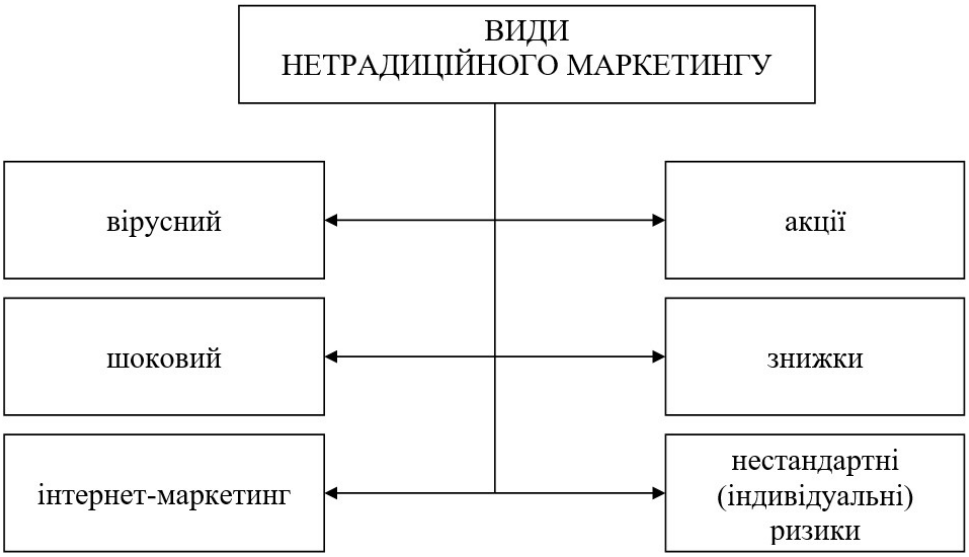

Рис. 8.3.4. Види нетрадиційного маркетингу

Джерело: розроблено автором за даними : Заколодяжний В. О. Інноваційні підходи до формування маркетингової політики ринку страхових послуг в Україні [Текст]. Інвестиції: практика та досвід. Київ, 2017. № 9. С. 71–74.

[1]Соловьев Б. Маркетинг: ученик. М.: ИНФРА-М, 2007. 387 с.

[2]Левицька Т. О., Шамін Є. Ю. Використання контекстної реклами в інтернет-маркетингу // Вісник Приазовського державного технічного університету. Серія: Технічні науки. 2017. Вип. 34. С. 163–169. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/vpdty_2017_34_25.

[3]Что такое таргетинг. URL : http://www.bigfozzy.com/ wordpress/?p=602.

[4]Березенко В. В. «Public relations» в сучасному науковому дискурсі: підходи до визначення // Наукові записи Інститут журналістики. 2013. Том. 50.

Застосування нетрадиційного маркетингу для страховиків України є досить актуальним, оскільки специфіка страхової галузі формує необхідність перегляду доцільності застосування традиційних методів та інструментів, а також формує потребу в інтеграції нестандартних для страхового ринку України видів маркетингових комунікацій.

Одним із видів нетрадиційного маркетингу виступає вірусний маркетинг. Цей вид маркетингу широко використовується провідними компаніями світу. Його зміст полягає в тому, що інформація про продукт подається потенційному користувачу приховано та розповсюджується за допомогою інтернет-, теле-, радіоресурсів (фільми, ток-шоу, Youtube, Instagram, Facebook) тощо[1].

Ще одним результативним видом маркетингу є шоковий маркетинг. Основними методами цього маркетингу є порушення моральних та культурних норм. Потрібно зазначити, що комунікаційні здібності будь-якої страхової компанії прямо впливають на реалізацію та попит щодо страхових продуктів компанії. Саме інтернет-комунікації дають змогу страховику збільшити кількість каналів просування та реалізації своїх послуг, а також зменшити витрати на ведення страхової справи та заощадити час страхувальнику.

У сучасних конкурентних умовах ринку страхових послуг страхові компанії все більше уваги приділяють акціям, знижкам та нестандартним (індивідуальним) ризикам. Такі інструменти досить часто використовують для просування страхових продуктів на ринку. Наприклад, страхування від інопланетного викрадення. Цей вид страхування започатковано в США. Незначна кількість компаній долучилась до його поширення, та ризик крадіжки застрахованого клієнта покривається деякими страховими компаніями.

Прикладом страхування нестандартного ризику, яке також набуло поширення в Сполучених Штатах, є страхування ризику втрати спадщини. У процесі підготовки цього виду страхування страховики США сформулювали концепцію захисту громадян країни щодо спадщини. Як наслідок, страхувальники отримали захист своїх фінансових резервів нерухомості як потенційні спадкоємці[2].

[1]Сухоруков М. М. Інформаційні технології у страховому маркетингу та системах продажу страхових послуг // Страхова справа. М., № 7. С. 28.

[2]Заколодяжний В. О. Інноваційні підходи до формування маркетингової політики ринку страхових послуг в Україні [Текст] // Інвестиції: практика та досвід. Київ, 2017. № 9. С. 71–74.

Інтернет-маркетинг дає змогу страховикові диверсифікувати канали продажу своїх послуг та суттєво збільшити охоплення потенційних споживачів. Водночас на ринку страхових послуг залишається ряд невирішених питань щодо ефективного застосування інтернет-маркетингу.

Перед обранням певного страховика потенційний споживач проводить пошук інформації про страхові продукти, ціни, акції, коментарі застрахованих, рейтинги страхових компаній, строки страхових виплат тощо. Тому страхові компанії розуміють важливість підтримки гарної репутації серед споживачів мережі Інтернет[1].

Основними перевагами інтернет-маркетингу, які можна розглядати як для страховика, так і страхувальника, є:

– економія часу взаємодії страховика та страхувальника;

– відсутність локалізації;

– легкість та швидкість отримання інформації;

– зменшення витрат на ведення страхової справи та зниження цін на страховий продукт.

Таким чином, інноваційний маркетинг покликаний сформувати перспективний попит на ринку та створити умови для логістичного забезпечення прогресивних перетворень у сфері постачання, виробництва та збуту. Всебічна реалізація маркетингового інноваційного потенціалу в масштабах України забезпечить її конкурентоспроможність на світовому ринку і соціально-економічне зростання.

8.4. Інновації у сфері медичного страхування

На сучасному етапі розвитку сфери медичного страхування України вагому роль відіграють інновації, які несуть зміни до існуючої системи охорони здоров’я. Такі зміни є необхідними, адже модель фінансового забезпечення охорони здоров’я є застарілою.

Основною проблемою вважається низький рівень фінансування медичних установ, що породжує надання неякісних медичних послуг. Виходячи з цього немає сумнівів, що існуюча і майбутня система охорони здоров’я потребує введення нових інноваційних підходів до розвитку медичного страхування в Україні.

[1]Тлуста Г. Ю., Ерастов В. І. Зарубіжний досвід функціонування та розвитку інтернет-страхування // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка.

Для більш детального розгляду цієї проблематики необхідно розпочати із визначення сутності медичного страхування, щодо якого існує багато поглядів науковців (табл. 8.4.1).

Таблиця 8.4.1

Підходи до визначення сутності поняття «медичне страхування»

I підхід визначення сутності поняття «медичне страхування» (за О. Губар, М. Отришко, І. Плакіна)	II підхід визначення сутності поняття «медичне страхування» (за Т. Стецюк, Н. Нагайчук, І. Чкан)
Так, О. Губар тлумачить медичне страхування як «…важливий елемент фінансового забезпечення галузі охорони здоров'я, механізм перерозподілу коштів на потреби медицини, засіб реалізації принципів ринку в галузі та інструмент забезпечення соціальних гарантій населенню щодо отримання якісної медичної допомоги»[1]	Так, розглядаючи природу медичного страхування, Т. Стецюк визначає його як «…систему економічних відносин між учасниками створення грошових фондів, призначених для забезпечення страхового захисту майнових інтересів громадян, пов'язаних з втратою здоров'я»[2]
Подібної думки дотримується й російська дослідниця М. Отришко: «Медичне страхування – це елемент загальної системи соціального захисту населення, фінансовий інструмент, за допомогою якого відбувається збір та акумуляція фінансових ресурсів для забезпечення громадянам рівних гарантованих можливостей отримання медичних послуг у розмірах, що встановлюються державними програмами обов'язкового медичного страхування і договорами добровільного медичного страхування»[3]	Н. Нагайчук надає більш широке тлумачення медичного страхування, вважаючи, що «…це система економічних відносин між страховиком, страхувальником та іншими суб'єктами страхових відносин, за яких страхувальник сплатою страхової премії забезпечує собі чи іншій особі (застрахованому) право на отримання медичної допомоги (послуги) при прояві страхового ризику на об'єкті страхового захисту або її оплати, а страховик формує та ефективно розміщує страхові резерви і здійснює фінансування заходів, спрямованих на попередження страхового випадку або зменшення негативних

[1]Губар О. Є. Соціальне страхування у забезпеченні суспільного добробуту // Фінанси України. 2002. № 8. С. 130–136.

[2]Стецюк Т. І. Сутність медичного страхування та його місце у системі соціального захисту громадян // Фінанси, облік і аудит : зб. наук. праць. К. : КНЕУ, 2008. Вип. 11. С. 142–148.

[3]Отришко М. О. Финансовый аспект развития медицинского страхования в современной России: автореферат дисс. ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Рост. гос. эконом. ун-т «РИНХ». Ростов-на-Дону, 2008. 24 с.

Продовження таблиці 8.4.1

	його наслідків, та представляє і захищає інтереси застрахованих у відносинах із надавачем медичної допомоги (послуги)»[1]
І. Плакіна пропонує таку інтерпретацію: «…медичне страхування є домінуючою і найбільш перспективною формою медичного забезпечення в сучасних умовах і являє собою вид державного особистого обов'язкового страхування громадян, умови якого передбачають здійснення страхових виплат медичним установам, які надають медичні послуги застрахованим, у разі втрати останніми здоров'я внаслідок хвороби»[2]	І. Чкан пропонує розглядати медичне страхування як «…сукупність соціально-економічних відносин, що виникають між суб'єктами страхового ринку (страховики, страхувальники та інші суб'єкти), першою обов'язковою умовою яких є своєчасна сплата страхувальником страхової премії для власного забезпечення виняткового права на одержання медичної допомоги (послуги) при настанні страхового ризику на об'єкти страхового захисту або її грошової компенсації, а другою обов'язковою умовою є своєчасне ефективне формування та розміщення страховиком страхових резервів, а також здійснення фінансування превентивних заходів, для попередження страхового випадку і скорочення негативних його проявів». Тим самим медичне страхування є підгалуззю галузі особистого страхування, що має специфічний об'єкт захисту[3]

Джерело: складено автором.

Таким чином, згідно з І підходом визначення сутності медичного страхування, воно трактується як форма, вид, різновид, засіб, інструмент або механізм у складі системи соціального страхування

[1]Нагайчук Н. Г. Особливості організації медичного страхування населення. Вісник Української академії банківської справи. 2002. № 2 (13). С. 93–96.

[2]Плакина И. Г. Формирование и использование финансовых ресурсов территориальных фондов обязательного медицинского страхования: автореферат дисс. ... кандидата экономических наук / Сарат. гос. соц.-эконом. ун-т. Саратов, 2006. 21 с.

[3]Чкан І. О. Медичне страхування в Україні: сутність, функціональне навантаження та підходи до класифікації // Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. праць: в 7 т. / Дніпропетровський нац. ун-т. Д., 2009. Вип. 267, VI. С. 1485–1494.

чи соціального захисту, за допомогою яких відбувається розподіл та перерозподіл суспільних і приватних фінансових ресурсів у процесі надання громадянам медичних послуг.

Водночас існує й ІІ підхід, який ототожнює медичне страхування із різноманітними типами «відносин» (економічними, соціально-економічними, правовими, інституціональними, організаційними, фінансовими, правовими тощо), що виникають між учасниками страхових відносин у процесі формування, розподілу, перерозподілу та використання фінансових ресурсів, призначених для захисту здоров'я застрахованих громадян – найманих працівників та членів їхніх сімей.

Згідно з вищезазначеними підходами до визначення сутності медичного страхування вважаємо, що сутність цього поняття більш змістовніше розкриває друга група науковців, яка розглядала медичне страхування як певні економічні відносини. За допомогою вищенаведених понять медичного страхування пропонуємо нове визначення – «інновації у сфері медичного страхування», яке поєднує два сутнісні поняття «інновації» та «медичне страхування».

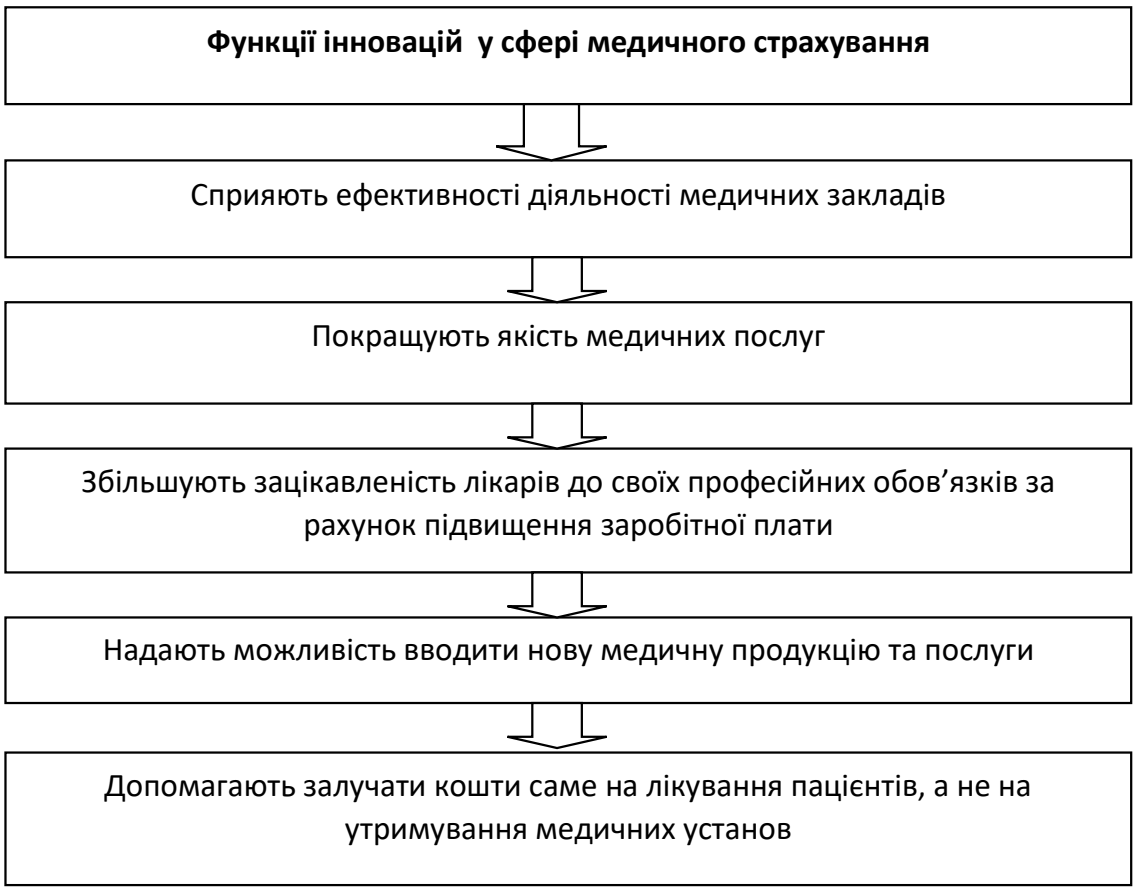

Рис. 8.4.1. Функції інновацій у сфері медичного страхування

Джерело: побудовано автором.

Так, інновації у сфері медичного страхування – це новостворені або удосконалені підходи до розвитку медичного страхування у системі охорони здоров'я, результатом яких є нововведена продукція та послуги, що поліпшують якість медичних послуг.

Глибше дослідити сутність інновацій у сфері медичного страхування можливо через функції, які вони виконують у системі охорони здоров'я.

Також поняття «інновації у сфері медичного страхування» детально розкриваються через визначення його сутності та характеристики (табл. 8.4.2).

Таблиця 8.4.2

Визначення сутності інновацій у сфері медичного страхування

Сутність	Характеристика інновацій у сфері медичного страхування
Нововведення	Зміни у медичному страхуванні, які проводяться з метою використання нових методів та підходів до діяльності системи охорони здоров'я України
Процес запровадження	Цей процес має чіткі етапи запровадження нововведень у сфері медичного страхування. Етапи регулюються нормативно-правовою базою, яка є основою для здійснення змін у системі охорони здоров'я України
Результат	Впровадження інновацій у сфері медичного страхування, які проявляються за допомогою нового підходу до діяльності системи охорони здоров'я України. Реалізація його відбувається через нові ідеї, знання, відкриття, винаходи у медичній сфері

Джерело: побудовано автором.

За своїм характером і сферою діяльності інновації у медичному страхуванні можуть класифікуватися залежно від різних критеріїв (рис. 8.4.2).

Так, інновації у медичному страхуванні за сферою виникнення бувають державні (соціальні), бюджетно-страхові, локальні та приватні. За цим видом класифікації важливо навести переваги та недоліки кожної із сфер (табл. 8.4.3).

Рис. 8.4.2. Класифікація медичного страхування

Джерело: побудовано автором.

Таблиця 8.4.3

Недоліки та переваги інновацій у сфері медичного страхування за сферою виникнення

Інновації у сфері медичного страхування за сферою виникнення	Недоліки	Переваги
Державне (соціальне) медичне страхування	– значні фіскальні ризики в умовах економічної нестабільності; – залежність від інших бюджетних витрат (пріоритети);	– максимальне покриття МС населення; – висока адміністративна ефективність;

Продовження таблиці 8.4.3

	– відносно низька ефективність витрат на медичні послуги; – відсутність стимулів щодо економії коштів	– жорсткий контроль витрат; – високий ступінь соціальної справедливості (перерозподілу витрат між групами з високим і низьким рівнем доходів)
Бюджетно-страхове (змішане) медичне страхування	– потребує постійної бюджетної підтримки (субсидіювання); – високі ставки відрахувань від фонду оплати праці впливають на конкурентоспроможність робочої сили, призводять до зростання безробіття; – складна система управління та координації; – відносно слабкий контроль витрачання коштів	– стабільна фінансова база; – широке охоплення населення; – надання доступу до відносно недорогих медичних послуг; – досить високий ступінь соціальної справедливості
Локальне (регіональне, місцеве) медичне страхування	– потребує постійної зовнішньої підтримки (дотування, субсидіювання, кредитування); – значна залежність від стану місцевої економіки; – покриття поширюється лише на порівняно невеликі групи населення; – якість управління нижча, а потреби координації – вищі, ніж у централізованих системах фінансування	– максимальне охоплення громадян на місцевому рівні; – врахування особливих інтересів та потреб окремих груп населення; – спрощений доступ до додаткових (місцевих) фінансових ресурсів; – вища прозорість та підзвітність щодо витрачання коштів
Приватне (комерційне) медичне страхування	– відносно вищі адміністративні витрати; – значно вищі, ніж у обов'язковому медичному страхуванні, страхові премії; – не знижує суспільні витрати у системі охорони здоров'я; – з соціальної точки зору є несправедливою; – потребує додаткового (зовнішнього) нагляду та контролю	– максимально проста (пряма) система оплати медичних послуг; – вищий ступінь захисту від ризиків, ширший доступ і краща якість медичного обслуговування (для громадян, здатних сплачувати за вищими страховими тарифами); – сильні фінансові стимули щодо економії коштів

Джерело: складено автором на основі [1].

[1]Kutzin J. Health financing policy: a guide for decision-makers: Health financing policy paper. Copenhagen: WHO Regional Office for Europe, 2008. 36 pURL : http://www.euro.who.int/__data/assets/pdf_fil.

Не менш важливою є класифікація за типом фінансування інновацій у сфері медичного страхування, яка поділяється на централізовану та децентралізовану. Таким чином, існує два типи фінансування: по-перше, централізований – державне (соціальне) та змішане (бюджетно-страхове) медичне страхування; по-друге, децентралізований – локальне (територіальне (регіональне, місцеве) та локальне (касове) медичне страхування, а також приватне (комерційне) медичне страхування (табл. 8.4.4).

Таблиця 8.4.4

Характеристики базових типів фінансування медичного страхування

Характеристика	Централізовані		Децентралізовані	
	Державне (соціальне) медичне страхування	**Бюджетно-страхове (змішане) медичне страхування**	**Локальне (регіональне, місцеве) медичне страхування**	**Приватне (комерційне) медичне страхування**
Фінансування	Внески роботодавців та найманих працівників (відрахування від фонду оплати праці)	Бюджетні кошти, внески застрахованих осіб	Страхові премії (за фіксованими ставками)	Страхові премії (диференційовані за рівнем ризиків)
Учасники	Роботодавці, наймані працівники, фонди соціального страхування	Держава, роботодавці, наймані працівники, фонди соціального страхування, страхові компанії	Територіальні (регіональні, місцеві) страхові фонди, організації (лікарняні каси), наймані працівники	Приватні страхові компанії та фонди, наймані працівники, роботодавці
Правова форма	Обов’язкове	Обов’язкове	Добровільне	Добровільне
Охоплення	Наймані працівники та члени їхніх сімей	Усі громадяни	Застраховані особи та члени їхніх сімей	Застраховані особи

Джерело: складено автором на основі [1].

[1]Kutzin J. Health financing policy: a guide for decision-makers: Health financing policy paper. Copenhagen: WHO Regional Office for Europe, 2008. 36 p. URL : http://www.euro.who.int/__ data/assets/pdf_fil.

За сферою розповсюдження інновацій у медичному страхуванні виділяють такі: регіональні, національні, глобальні. Щодо характеру суспільної мети – соціальні, орієнтовані на прибуток, орієнтовані на покращення медичного страхування.

Вважається, що інновація – це зміна або удосконалення «чогось», для того щоб дізнатися, чи відбулися зміни у сфері медичного страхування, необхідно здійснити аналіз його комерційного аспекту (тобто приватних страхових компаній) та аналіз законодавчої бази (державний рівень). Так, розпочнемо з аналізу комерційного аспекту медичного страхування. Упродовж 2012–2017 рр. відбувається зменшення страхових компаній на страховому ринку України (табл. 8.4.5).

Таблиця 8.4.5

Динаміка кількості страхових компаній в Україні упродовж 2012–2017 рр.

Кількість страхових компаній	2012	2013	2014	2015	2016	Станом на 30.06.2016	Станом на 30.06.2017
Загальна кількість	414	407	382	361	310	343	300
у т.ч. СК «non-life»	352	345	325	312	271	298	264
у т.ч. СК «life»	62	62	57	49	99	45	36

Джерело: складено автором на основі[1].

Вищенаведені дані свідчать про те, що у 2012 році кількість страхових компаній становила 414, а у 2016 році – 343, упродовж 5 років зменшення відбулось на 71 страхову компанію. Аналіз півріч показав, що станом на 30.06.2016 кількість страхових компаній становила 343, а на 30.06.2017 їх стало 300, тобто за перше півріччя аналізованого періоду кількість страхових компаній зменшилась на 43 компанії. Щороку відбувається зменшення кількості страхових компаній через поглинання їх більш фінансово сильними компаніями, а також через складну економічну ситуацію, що склалася в Україні.

Основними показниками, що характеризують стан розвитку сфери медичного страхування України, є розміри валових страхових премій, валових та страхових виплат (табл. 8.4.6).

[1]Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. URL : https://nfp.gov.ua/files/sk_II_kv_ %20 2017.pdf.

Таблиця 8.4.6

Динаміка валових страхових премій (у розрізі медичного страхування) за період 2012–2017 рр.

Вид страхування	Валові страхові премії						
	2012	2013	2014	2015	2016	Станом на 30.06.2016	Станом на 30.06.2017
	млн грн	млн грн	млн грн	млн грн	млн грн	млн грн	млн грн
Автострахування (КАСКО, ОСЦПВ, «Зелена карта»)	6 252,1	6 669,3	6 560,0	7 871,6	9 277,5	4 142,6	4 626,0
Страхування майна	2 821,9	3 857,6	3 205,3	3486,2	4 142,4	1 275,1	1 331,2
Страхування життя	1 809,5	2 476,7	2 159,8	2186,6	2 756,1	1 312,8	1 245,1
Медичне страхування	1 322,1	1 487,5	1 625,4	1929,2	2 355,5	1 120,2	1 306,1

Джерело: складено автором на основі[1].

Аналізований період 2012–2017 рр. показує збільшення валових страхових премії майже за всіма основними видами страхування. Розглядаючи півріччя станом на 30.06.2017, кількість страхових премій, порівняно із минулим півріччям, щодо автострахування зросла на 483,4 млн грн, щодо страхування майна – на 56,1 млн грн, зі страхування життя спостерігається, навпаки, зменшення кількості валових страхових премій на 67,7 млн грн. У розрізі цієї таблиці найважливішим досліджуваним нами показником є кількість страхових премій саме щодо медичного страхування. Так, за останнє півріччя спостерігаємо їхнє збільшення на 185,9 млн грн.

Такий аналіз динаміки валових страхових премій за період 2012–2017 рр. показує недостатньо розвинений страховий ринок України. Досліджуваний нами показник надходження валових страхових премій щодо медичного страхування є занадто низьким, адже населення «боїться» вкладати кошти у медичне страхування. Це відбувається

[1]Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. URL : https://nfp.gov.ua/files/sk_II_kv_ %20 2017.pdf.

через недовіру населення до страхових компаній, недостатній рівень обізнаності про можливості медичного страхування.

Таким чином, необхідно ввести нові інноваційні підходи до сфери медичного страхування, які б забезпечили розвиток цього виду страхування за рахунок нововведень, можливо з орієнтацією на зарубіжний досвід. Нові інноваційні підходи до медичного страхування мають гарантувати населенню впевненість у тому, що їхні вкладення будуть повернені у разі виникнення страхового випадку, а також медична допомога буде надана на найякіснішому рівні.

Не менш важливим показником від попереднього, що відображає рівень розвитку сфери медичного страхування, є валові страхові виплати (табл. 8.4.7).

Таблиця 8.4.7

Динаміка валових страхових виплат (у розрізі медичного страхування) за період 2012–2017 рр.

Вид страхування	Валові страхові премії						
	2012	2013	2014	2015	2016	Станом на 30.06.2016	Станом на 30.06.2017
	млн грн	млн грн	млн грн	млн грн	млн грн	млн грн	млн грн
Автострахування (КАСКО, ОСЦПВ, «Зелена карта»)	2 516,4	2 609,1	2 873,9	3 187,2	3 868,3	1 720,9	2 289,7
Страхування майна	408,9	138,6	176,4	434,1	149,7	67,1	116,0
Страхування життя	82,1	149,2	239,2	461,6	418,3	198	265,9
Медичне страхування	901,0	1 010,4	1 108,6	1 198,5	1 341,4	642,2	825,1

Джерело: складено автором на основі [1].

Період 2012–2017 рр. показує збільшення валових страхових виплат майже за всіма основними видами страхування. Розглядаючи півріччя станом на 30.06.2017, кількість страхових виплат, порівняно із минулим півріччям, щодо автострахуванню зросла на 568,8 млн грн,

[1]Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. URL : https://nfp.gov.ua/files/sk_II_kv_ %20 2017.pdf.

щодо страхування майна – на 48,9 млн грн, шодо страхування життя – на 67,9 млн грн. Щодо медичного страхування, то за останнє півріччя спостерігаємо збільшення страхових виплат на 182,9 млн грн.

Ці показники свідчать про те, що виплати щодо медичного страхування відбуваються, але вони можуть бути більшими (тобто можна більшій кількості людей допомогти, але для цього потрібно укласти на добровільній основі договір із страховою компанією). Усе через те, що тільки 6 % населення України має поліс медичного страхування, якщо стаються страхові випадки, то кошти виплачуються тільки тій частині населення, яка входить у ці 6 %.

Таким чином, можна виокремити такі тенденції розвитку добровільного медичного страхування в Україні, як зростання обсягів премій, зокрема в руслі загальних інфляційних тенденцій через підвищення вартості договорів добровільного медичного страхування, та розмірів виплат.

Крім важкої політичної та економічної ситуації, що негативно впливає на стан страхування в цілому, його розвитку перешкоджають:

– висока вартість страхового полісу (в середньому від 5000 грн);

– відсутність єдиного стандарту щодо базового набору медичних послуг, що можуть бути охоплені полісом;

– небажання населення користуватися добровільним медичним страхуванням через низький рівень довіри до страхових компаній, низький рівень життя і низьку культуру у сфері охорони власного здоров'я;

– незацікавленість самих страховиків через складність такого виду страхування за мінімальної рентабельності (рівень страхових виплат 65–70 % і вище);

– великі початкові витрати страховиків для початку сервісного обслуговування клієнтів, оскільки наявна мережа медичних закладів не спроможна забезпечити належну якість медичних послуг;

– збільшення податкового тиску на страхові організації;

– практична відсутність профілактичних програм добровільного медичного страхування; що, по суті, не відповідає інтересам страховиків;

– невизначеність перспектив щодо медичного страхування на загальнодержавному рівні;

– відсутність правового статусу учасників проектів добровільного медичного страхування;

– прихований характер потреби в медичному страхуванні у більшості населення, зумовлений офіційно безкоштовною, фінансованою з державного бюджету медичною системою;

– функціонування традиційного тіньового ринку медичних послуг, що на разі більш вигідний і зрозумілий для пацієнтів;

– відсутність державної підтримки розвитку медичного страхування, зокрема податкових пільг для медичних закладів, що співпрацюють зі страховиками.

Для систематизації сприятливих і несприятливих чинників, що впливають на розвиток медичного страхування в Україні, було проведено SWOT-аналіз зовнішнього і внутрішнього середовища розвитку страхової медицини (табл. 8.4.8). Ланці S SWOT-матриці відповідають чинники внутрішнього середовища системи фінансування, які сприятливо впливають на реалізацію існуючих можливостей щодо розвитку медичного страхування; ланка W відображає недоліки чинної системи фінансування медичного страхування, які обмежують дії учасників системи медичного страхування щодо її розвитку; ланка O включає перелік можливостей, які створює зовнішнє середовище для удосконалення та підвищення ефективності механізмів фінансового забезпечення медичного страхування, дозволяє подолати вплив інших несприятливих чинників; ланка T вказує на найбільші зовнішні ризики та загрози, що можуть перешкоджати розвиткові медичного страхування в Україні, становити небезпеку для системи фінансового забезпечення сфери охорони здоров'я загалом.

Таблиця 8.4.8

SWOT-аналіз розвитку фінансування медичного страхування в Україні

Чинники	Сприятливі	Несприятливі
Внутрішні	**S – сильні сторони**	**W – слабкі сторони**
	• гостра потреба галузі у залученні додаткових ресурсів шляхом надання доступних та якісних послуг	• недосконаліть чинної нормативно-правової бази; • застаріла та незбалансована система фінансового забезпечення надання медичних послуг

Продовження таблиці 8.4.8

	• наявність багатоканальної системи фінансування сфери охорони здоров'я; • швидке зростання загальних витрат на сферу охорони здоров'я; • динамічно зростаючий ринок добровільного медичного страхування; • порівняно невисокий рівень ставок ОСС; • наявність концептуальних розробок у сфері нормативного регулювання обов'язкового медичного страхування	• надмірний рівень концентрації фінансових ресурсів у державному секторі; • відсутність дієвих стимулів розвитку обов'язкового медичного страхування і добровільного медичного страхування; • недостатній рівень розвитку інституціонального середовища; • відсутність програми довгострокового розвитку медичного страхування в Україні; • нерозвиненість системи фінансового контролю
Зовнішні	**О – можливості**	**Т – загрози**
	• ухвалення нормативно-правової бази обов'язкового медичного страхування і подальший розвиток – добровільного медичного страхування; • залучення громадян до участі у страхових програмах обов'язкового медичного страхування та добровільного медичного страхування; • вдосконалення системи фінансування закладів сфери охорони здоров'я; • удосконалення системи управління фінансовими ресурсами медичного страхування (впровадження нових фінансових інструментів, ризик-менеджменту у системі соціального страхування); • розвиток інституціонального середовища та загальної інфраструктури медичного страхування; • популяризація обов'язкового медичного страхування і добровільного медичного страхування, розширення громадської підтримки реформ у сфері медичного страхування	• відсутність політичної волі для впровадження обов'язкового медичного страхування; • значний спротив з боку споживачів медичних послуг; • несприятлива демографічна ситуація, скорочення загальної бази обов'язкового медичного страхування та добровільного медичного страхування; • високий рівень ризиків в економіці та суспільстві; • низький платоспроможний попит з боку споживачів послуг добровільного медичного страхування; • нестабільність фіскального та страхового законодавства (системи регулювання медичного страхування); • неконтрольоване зростання цін на послуги, в т.ч. медичного страхування; • відсутність чіткого розмежування обов'язкових та факультативних послуг сфери охорони здоров'я; • низька кваліфікація, слабка матеріальна база та високий рівень корупції в галузі державної медицини

Джерело: розроблено автором.

Таким чином, в Україні на поточному етапі її розвитку переважають негативні чинники розвитку фінансування страхової медицини. Домінування у структурі джерел бюджетних коштів, яких не вистачає і які не завжди ефективно розподіляються, падіння доходів населення, позитивні, проте невисокі темпи зростання ринку медичного страхування, неспроможні повною мірою задовольнити потреби страхової медицини у фінансових ресурсах. Причини цієї ситуації мають об'єктивний характер, пов'язаний із складною економічною ситуацією, падінням доходів населення, відсутністю традицій страхування, а саме:

– вузькість ринку, більшість населення не має договорів добровільного медичного страхування, що посилює конкуренцію серед страхових організацій;

– залежність від державного і бюджетного секторів охорони здоров'я, тому що повний спектр послуг з медичного обслуговування населення у приватних медичних закладах переважно не надається;

– зберігаються труднощі взаємовідносин із фондами соціального страхування (наприклад, проблема із визнанням листів непрацездатності від приватних медичних закладів);

– відсутність чіткого алгоритму супроводу пацієнта;

– зростання цін на основні медичні послуги та медикаменти, що призведе до здорожчання полісів, зростання витрат більшості медичних закладів, зростання фондів оплати праці персоналу медичних закладів, зростання цін на енергоносії та утримання приміщень приватних медичних закладів;

– монополія на ринку і відсутністю державного регулювання цін на медичні послуги; включення додаткових послуг, які є непотрібними;

– регіональні диспропорції у розвитку співпраці між страховими організаціями та медичними установами;

– відсутність єдиних стандартів якості медичних послуг, які у різних приватних клініках відрізняються;

– відсутність профілактичного компонента у програмах добровільного медичного страхування. Більшість програм страхування спрямовані на лікування наявних захворювань, що суперечить інтересам страховиків, оскільки це призводить до активного використання лімітів страхових відшкодувань;

– випадки шахрайства з боку застрахованих осіб та медичних закладів, зокрема необґрунтоване розширення переліку медичних

послуг під час формування звітів до страхових організацій, лікування інших осіб за договором застрахованої особи; зловживання програмами оздоровлення; недостовірна інформація щодо обставин страхового випадку; приховані платежі та комісії; корупційна складова взаємовідносин із працівниками кадрових служб великих компаній, які купують програми добровільного медичного страхування для співробітників, призначення медикаментів за показаннями та без них, включення додаткових інформаційних послуг.

Отже, Україна суттєво відстає від інших країн за обсягами медичного страхування, що загрожує негативними соціально-економічними наслідками. Якісний аналіз чинників, що визначально впливають на фінансування медичного страхування, показав:

– наявність високого потенціалу для розвитку обов'язкового медичного страхування і добровільного медичного страхування на основі комплексної стратегії, поєднання державного та приватних механізмів залучення фінансових ресурсів;

– серед чинників, що протидіють реалізації потенціалу системи медичного страхування в Україні, основну роль відіграють загальноекономічні (і частково політико-економічні) та соціальні, а отже, удосконалення медичного страхування потрібно розглядати у подальшому як обов'язкову складову реформування не лише систем соціального страхування або соціального захисту, але й сфери охорони здоров'я, страхового ринку, державних фінансів та національної економіки загалом.

Стан вітчизняної системи фінансового забезпечення медичного страхування, у яких поєднано усі типи механізмів фінансування (бюджетний, державно-страховий, приватно-страховий, ринковий і тіньовий), з огляду на цілі соціально-економічного розвитку, вимагає розгляду варіантів реформування фінансових основ страхової медицини, вибору стратегії її розвитку, визначення соціально прийнятних та економічно здійснених принципів, підходів, критеріїв, інструментів та шляхів реалізації заходів щодо реформування галузі.

У першу чергу, повинно йтися про розвиток обов'язкового державного медичного страхування, що реалізується шляхом надання державою гарантій безкоштовних медичних послуг. Обов'язкове медичне страхування має цілком задовольняти потреби громадян у збереженні або відновленні здоров'я усіма закладами сфери охорони

здоров'я, які перебувають у державній (комунальній) власності й фінансуються з бюджетів будь-якого рівня.

Таким чином, перейдемо до аналізу законодавчої бази, що стосується сфери медичного страхування. Розглядаючи сучасний механізм діяльності медичного страхування, неможливо оминути його наріжний камінь, а саме статтю 49 Конституції України, яка гарантує права громадян на охорону здоров'я, медичну допомогу та медичне страхування. Держава створює умови для ефективного і доступного для всіх громадян медичного обслуговування та сприяє розвиткові лікувальних закладів усіх форм власності. У державних і комунальних закладах охорони здоров'я медична допомога надається **безоплатно**, існуючу мережу таких закладів не може бути скорочено[1].

Проте в сучасних умовах громадяни України фактично не можуть безоплатно отримувати медичну допомогу в державних і комунальних закладах охорони здоров'я обсягом та за якістю, гарантованих Конституцією України, а отже, їхнє конституційне право на охорону здоров'я і медичну допомогу не реалізується. Тому постає завдання щодо проведення комплексної реформи всього механізму охорони здоров'я, включаючи його основний елемент – медичне страхування.

Реформування механізму охорони здоров'я у розрізі медичного страхування пов'язане передусім із вирішенням комплексу питань його фінансового забезпечення, а саме:

1) які саме джерела фінансування медичних послуг населенню мають бути пріоритетними з точки зору фіскальної політики;

2) яким є оптимальне співвідношення страхових внесків між учасниками загальнодержавних фондів соціального страхування (фондів обов'язкового медичного страхування), державою, роботодавцями та найманими працівниками;

3) якими є критерії оптимального (раціонального, ефективного) розподілу фінансових ресурсів галузі.

Починаючи з 1992 року в Україні було запропоновано ряд інноваційних нормативно-правових актів, що стосувалися змін саме у сфері медичного страхування. Проте жодний так і не приніс бажаного ефекту (табл. 8.4.9).

[1]Конституція України // Відомості Верховної Ради України. 1996. № 30. Ст. 141. URL : http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/254B.

Таблиця 8.4.9

Основні законодавчі інноваційні зміни у сфері медичного страхування

№ з/п.	Назва нормативно-правового акта	Рік	Характеристика
1.	Закон України «Основи законодавства України про охорону здоров'я» від 19.11.1992 № 2801-XII	1992 р.	Згідно із статтею 8 держава визнає право кожного громадянина України на охорону здоров'я і забезпечує його захист. Кожен громадянин має право на безоплатне отримання у державних та комунальних закладах охорони здоров'я медичної допомоги[1]
2.	Конституція України від 28.06.1996 № 254к/96-ВР	1996 р.	Згідно із статтею 49 кожен має право на охорону здоров'я, медичну допомогу та «медичне страхування». У державних і комунальних закладах охорони здоров'я медична допомога надається безоплатно[2]
3.	Закон України «Про страхування» від 07.03.1996 № 85/96-ВР	1996 р.	Згідно із статтею 6 «медичне страхування» є видом добровільного страхування; згідно із статтею 7 медичне страхування є видом обов'язкового страхування[3]
4.	Закон України «Основи законодавства України про загальнообов'язкове державне соціальне страхування» від 14.01.1998 № 16/98-ВР	1998 р.	Згідно із статтею 4 «медичне страхування» є видом загальнообов'язкового державного соціального страхування[4]
5.	Проект Закону України «Про загальнообов'язкове державне медичне страхування», реєстраційний № 11077 від 13.08.2012	2012 р.	Проект закону, зберігаючи позитивні риси існуючої системи охорони здоров'я (безоплатність надання медичної допомоги, доступність), посилює відповідальність держави, підприємств, організацій та закладів охорони здоров'я в охороні здоров'я. Він містить механізми

[1]Основи законодавства України про охорону здоров'я // Відомості Верховної Ради України. 1992. № 2801 URL : http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2801-12.
[2]Конституція України // Відомості Верховної Ради України, 1996. № 30. Ст. 141. URL : http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/254В.
[3]Про страхування : Закон України // Відомості Верховної Ради України. 1996. № 85/96. URL : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/85/96-вр.
[4]Основи законодавства України про загальнообов'язкове державне соціальне страхування // Відомості Верховної Ради України. 1998. № 23. Ст. 121. URL : http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/16/98- %D0 %B2 %D1 %80.

Продовження таблиці 8.4.9

			соціального захисту населення в нових економічних умовах. Населенню забезпечується визначений обсяг медичної допомоги, передбачений програмою загальнообов'язкового державного соціального медичного страхування, що затверджується на рівні держави[1]
6.	Проект Закону України «Про загальнообов'язкове державне соціальне медичне страхування», реєстраційний № 2597 від 21.03.2013	2013 р.	Метою цьоого проекту є встановлення гарантій щодо захисту прав громадян на отримання безоплатної медичної допомоги на засадах соціальної рівності і доступності, незалежно від віку, статі, стану здоров'я, за рахунок коштів загальнообов'язкового державного соціального медичного страхування в обсягах, визначених у програмах загальнообов'язкового державного соціального медичного страхування та відповідно до стандартів надання медичної допомоги. Реалізація цього нормативно-правового акта потребує внесення змін до Основ законодавства України про охорону здоров'я, Бюджетного кодексу України, інших законодавчих актів, що випливають з цього проекту закону[2]
7.	Проект Закону України «Про загальнообов'язкове державне соціальне медичне страхування», реєстраційний № 4981-2 від 02.08.2016 (вносить народний депутат України О. В. Богомолець)	2016 р	Загальнообов'язкове соціальне медичне страхування – це вид обов'язкового страхування, спрямований на забезпечення конституційних прав громадян на охорону здоров'я та реалізацію державних гарантій на одержання безоплатної медичної допомоги та медичне страхування. Метою загальнообов'язкового державного соціального медичного страхування є: 1) встановлення гарантій для захисту прав громадян на отримання безоплатної

[1]Про загальнообов'язкове державне медичне страхування: проект Закону України // Відомості Верховної Ради України. 2012. № 11077. URL : http://www.apteka.ua/article/156076.

[2]Про загальнообов'язкове державне соціальне медичне страхування : проект / Закону України // Відомості Верховної Ради України, 2013. № 2597. URL : http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=46242.

Продовження таблиці 8.4.9

		.	медичної допомоги на засадах соціальної рівності і доступності, незалежно від віку, статі, стану здоров'я за рахунок коштів загальнообов'язкового соціального медичного страхування; 2) забезпечення рівних прав громадян на одержання безоплатної медичної допомоги належного обсягу та якості; 3) підвищення якості надання медичної допомоги, сприяння ефективному розвитку системи охорони здоров'я та створення умов для її належного використання; 4) створення умов для розвитку ринкових відносин у системі охорони здоров'я[1]
8.	Про затвердження плану заходів з реалізації Концепції реформи фінансування системи охорони здоров'я на період 2020 року (схвалено розпорядженням КМУ від 15.11.2017 № 821)	2017 р. (розраховано на три етапи: 1) 2017; 2) 2018–2019; 3) 2020	Основним завданням концепції є впровадження державного гарантованого пакета медичної допомоги шляхом переходу системи охорони здоров'я України до фінансування на основі моделі державного солідарного медичного страхування громадян. Реформування, згідно з Концепцією, має відбуватися у три етапи: 1) 2017; 2) 2018–2019; 3) 2020[2]

Джерело: складено автором.

«За минулі 26 років було розроблено 21 законопроект про запровадження страхової медицини. Багато з них передбачали створення великих бюрократичних структур чи переспрямування бюджетних потоків у чиїсь кишені – на щастя, Верховна Рада України не дозволила цього. Мета нашої команди – почати запускати страхову модель медицини на практиці вже з 2017 році, і ми знайшли спосіб зробити

[1]Про загальнообов'язкове державне соціальне медичне страхування : проект Закону України // Відомості Верховної Ради України. 2016. № 4981-2. URL : http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=59745.

[2]Про затвердження плану заходів з реалізації Концепції реформи фінансування системи охорони здоров'я на період 2020 року // Відомості Верховної Ради України. 2017. № 821-р. URL : http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/821-2017-р#n8.

це з мінімальними і зрозумілими всім змінами в законодавстві», – заявив заступник міністра охорони здоров'я Павло Ковтонюк[1].

Останні інноваційні зміни у сфері медичного страхування українцям мають дати змогу вільно обирати сімейного лікаря і педіатра для своїх дітей та підписувати з ним прямі угоди з чітко прописаним обсягом послуг, гарантованих і оплачених державою. У випадку якщо пацієнта не задовольняє сімейний лікар, він зможе його замінити.

Основною метою реформування охорони здоров'я України, згідно з Концепцією реформи фінансування системи охорони здоров'я на період 2020 року, є забезпечення лікаря для кожної родини. Сімейний лікар повинен стати агентом сім'ї в системі охорони здоров'я, направляти, слідкувати за здоров'ям та забезпечувати всю первинну діагностику. У свою чергу, сім'я повинна йому довіряти, але для цього лікар має бути мотивований – передусім фінансово.

Так, лікарі первинної ланки зможуть обрати будь-яку організаційну форму роботи – ФОПи, поліклініки, амбулаторії та ЦПМСД. Робота оплачуватиметься за нормативом залежно від кількості укладених лікарем угод і дотримання медичних протоколів лікування та діагностики.

Процедура ліцензування медичних практик буде прискорена, ДБНи та СанПіНи для відкриття медичних практик спрощені та гармонізовані за європейським законодавством. Планується скасування паперової звітності для лікарів первинної ланки[2].

Також важливим інноваційним нововведенням має стати прозора і зрозуміла для всіх система медичного страхування, за якою ключова функція сімейного лікаря – підтримувати здоров'я своїх пацієнтів. Будь-яка інша робота буде мінімізована. У випадку, якщо сімейний лікар вирішить розпочати приватну практику, оплата надходитиме на його рахунок напряму, оминаючи посередників.

Технічним оператором перерахування бюджетних коштів має стати прозора страхова агенція, що здійснюватиме документообіг з лікарями. Запровадження нових податків чи страхових внесків не передбачається (рис. 8.4.3).

---

[1]Офіційний сайт Міністерства охорони здоров'я України. URL : http://www.moz.gov.ua/ua/portal/pre_20161002_a.html.

[2]Там само.

Рис. 8.4.3. Інноваційний підхід до фінансування медичного страхування у 2017 р.

Джерело: складено автором на основі [1].

Вищенаведений інноваційний підхід до реформування сфери медичного страхування має забезпечити для українців прозоре та ефективне використання податків. Кожен громадянин України, незалежно від місця проживання та достатку, матиме доступ до сімейного лікаря. Загальна ідея має реалізовуватись за таким принципом: «Люди обирають лікаря – держава йому платить (із людських податків)».

Проте ця реформа нині знаходиться на «стадії зародження», і чи буде вона реалізована до кінця, «важко зазначити», адже досвід попередніх десятиліть свідчить про певні труднощі у процесі реалізації подібних реформ.

Таким чином, інновації у сфері медичного страхування в Україні потрібні, адже вона є недостатньо розвиненою як на комерційному рівні, так і державному. Аналіз страхових премій та страхових виплат щодо медичного страхування показав, що добровільне медичне страхування в Україні розвинене лише на 6 %. Це підтверджує той факт, що комерційне медичне страхування потребує інноваційного розвитку

[1]Офіційний сайт Міністерства охорони здоров'я України URL : http://www.moz.gov.ua/ua/portal/pre_20161002_a.html.

з орієнтацією на високорозвинені країни, де майже кожен громадянин має поліс медичного страхування.

Щодо аналізу законодавчої бази, то вона також потребує нових інноваційних змін у сфері медичного страхування. Упродовж минулих 26 років було розроблено 21 законопроект про запровадження страхової медицини. Проте жоден так і не досяг позитивного результату. Новою інноваційною зміною у сфері медичного страхування має стати реформа страхової медицини 2017 року (розрахована на реалізацію у три етапи: 2017 р., 2018–2019 рр. та 2020 р.), яка радикально має змінити страхову модель України та забезпечити прозоре й ефективне використання податків.

8.5. Формування стратегії забезпечення безпеки страхового ринку як базису його інноваційного розвитку

Пріоритетним завданням економічної політики держави є створення необхідних підвалин для переходу вітчизняної економіки від сировинної до високотехнологічної та інноваційної, і на цій основі забезпечити економічне зростання в Україні. Політика розбудови інноваційної моделі суспільства передбачає наукового переосмислення системних перетворень у державі, що актуалізують потребу реформування фінансової системи країни. Забезпечення умов інноваційного поступу держави неможливе без ефективно функціонуючого страхового ринку, який формує дієву систему захисту матеріальних і нематеріальних цінностей суспільства та є потужним осередком мобілізації та акумулювання інвестиційних ресурсів для подальшого інвестування в різні галузі і сфери економіки. Відтак, актуалізується необхідність вирішення проблеми забезпечення стійкого та безпечного розвитку страхового ринку в умовах його розбалансованості, неузгодженості структурних елементів, неефективної взаємодії економічних та майнових інтересів учасників, обмеженості ресурсів.

Важливим узагальнюючим результатом системи забезпечення безпеки страхового ринку, що дозволяє підвищити рівень обґрунтованості довгострокових завдань його висхідного інноваційного поступу, є побудова стратегії забезпечення безпеки страхового ринку на основі оцінки тенденцій зміни пріоритетних індикаторів залежно від ступеня впливу зовнішніх і внутрішніх факторів на результативність

їх функціонування. При цьому необхідно враховувати специфіку страхового ринку як підсистеми системи вищого порядку, стратегічні орієнтири якого повинні не тільки вписуватися в обраний загальнодержавний напрям розширення відтворення, а й як його складова активно впливати на досягнення безпеки країни, зміцнення її економіки, добробуту населення тощо.

Стратегія забезпечення безпеки страхового ринку являє собою основні напрями та заходи діяльності суб'єктів безпеки страхового ринку, спрямовані на ідентифікацію загроз, формування плану дій щодо їх попередження, нейтралізації або ліквідації наслідків. У найбільш загальному вигляді управлінський цикл щодо формування стратегії забезпечення безпеки страхового ринку може бути представлений як цілісність чотирьох стадій: 1) оцінка рівня безпеки та стану страхового ринку на основі збору й обробки інформації; 2) розробка варіантів стратегічних рішень і вибір найкращого; 3) організація та мотивація виконання; 4) контроль і регулювання.

Стратегія повинна розроблятися стосовно забезпечення безпеки страховиків, страхових посередників, страхувальників тощо. Забезпечення безпеки страхового ринку вимагає розвитку внутрішнього потенціалу системи (страхового ринку), а також зовнішнього потенціалу взаємодії із середовищем (його суб'єктами). Тому стратегія забезпечення безпеки страхового ринку повинна вирішувати питання формування та нарощування внутрішнього і зовнішнього потенціалу, що визначає його стійкість та конкурентоспроможність. У цьому контексті важливого значення при формуванні стратегії забезпечення безпеки страхового ринку має дотримання ключових пріоритетів розвитку суспільства в цілому.

У зв'язку з цим вважаємо, що формування стратегії управління безпекою страхового ринку на основі системно-синергетичного підходу є необхідним, багаторівневим, комплексним завданням, для реалізації якого використаємо знання загальної методології стратегічного ринкового управління, положень економічної синергетики, теорії систем, закономірностей підвищення економічної ефективності страхового ринку і особливостей протікання окремих стадій страхового відтворення (рис. 8.5.1)[1].

[1]Виговська В. В. Безпека страхового ринку та стратегія її забезпечення : дис. ... док. економ. наук : спец. 08.00.08 – гроші, фінанси та кредит. Чернігів: ЧНТУ, 2016. 460 с.

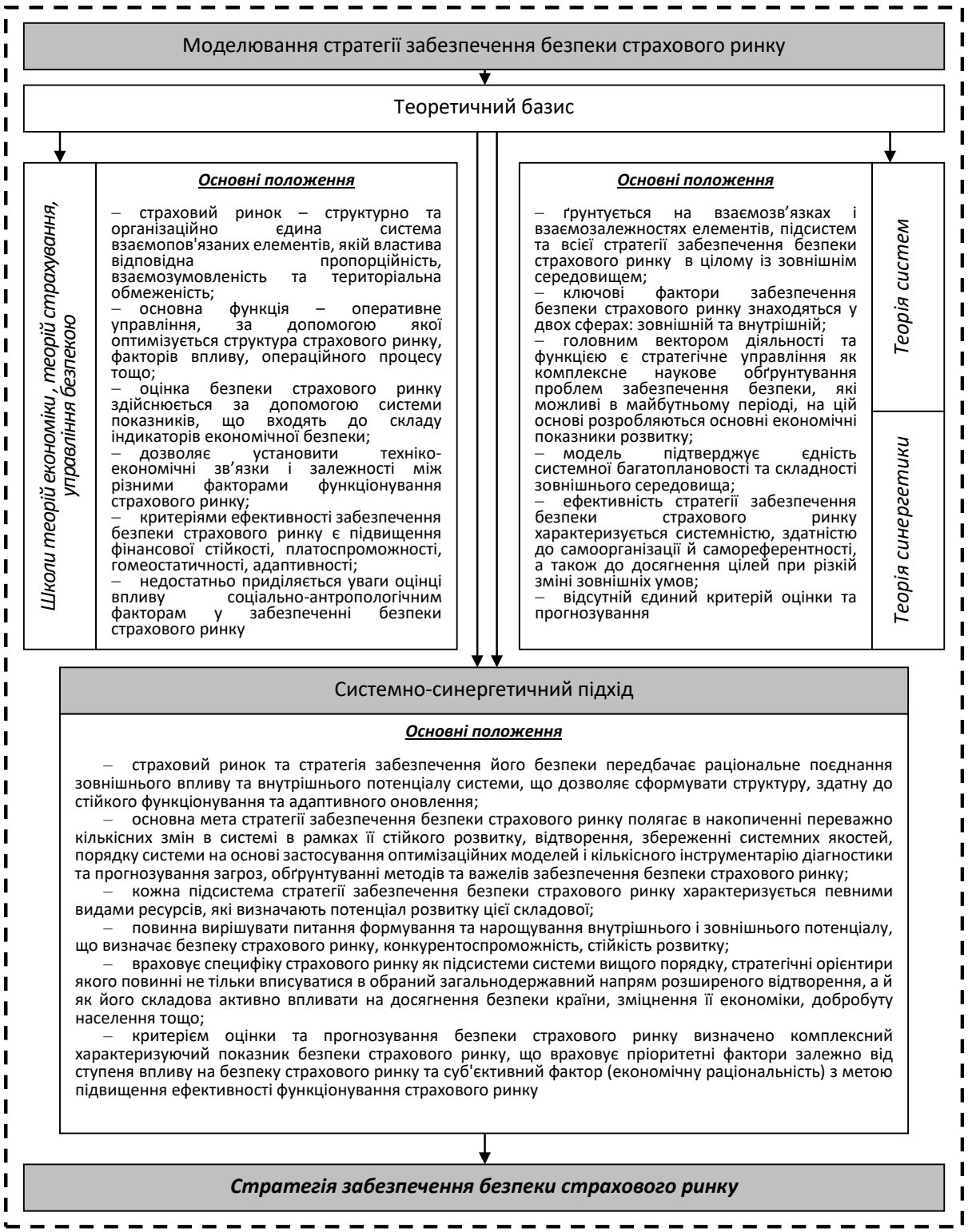

Рис. 8.5.1. Моделювання стратегії забезпечення безпеки страхового ринку

Джерело: розроблено автором.

Поєднання базових принципів економічної синергетики та теорії систем, що враховують закономірності функціонування страхового ринку як складної економічної системи, вплив факторів зовнішнього

та внутрішнього середовища, створюють передумови для пізнання нових економічних явищ і процесів та трансформації теорії стратегічного управління у логічно структуровану наукову систему для обґрунтування складу та структури стратегії забезпечення безпеки страхового ринку. Спрямованість її дії полягає в оптимальному поєднанні ключових компонентів стратегії, які як показники рівноваги її численних субструктурних елементів дозволяють визначити саме ту сукупність методів, важелів та заходів, що приведуть до вирішення поставлених завдань, подолання протиріч та конфліктів, нейтралізації загроз та ліквідації їх наслідків.

Розуміння діалектичного взаємозв'язку між компонентами стратегування дозволяє пояснити змістовне наповнення стратегії забезпечення безпеки страхового ринку та виявити перспективи її реалізації на практиці.

Об'єктом зазначеної стратегії виступає страховий ринок. Вихідним завданням стратегування є коректна побудова «стратегічного простору», оскільки стратегія вимагає від об'єкта стратегії вбудованості в систему економічних відносин. Сукупність усіх доступних для діяльності об'єкта стратегії структур можна трактувати як систему елементів стратегічного простору, з якими йому необхідно взаємодіяти, при цьому кожен такий учасник займає свою стратегічну позицію і може мати і має власну стратегію.

Суб'єктом стратегії можуть бути тільки ті фізичні або юридичні особи, які мають власну стратегічну позицію, важелі стратегічного управління, ресурси для стратегічних дій. Результатом реалізації стратегії забезпечення безпеки страхового ринку в довгостроковій перспективі є досягнення її цільових установок, для досягнення яких вона розроблена і які є орієнтирами траєкторії її розвитку, підставою для контролю досягнень, фундаментом синергетичного ефекту, а також відправною точкою для висхідного розвитку вітчизняного страхового ринку.

З метою розгорнутого представлення формування стратегії забезпечення безпеки страхового ринку нами був розроблений покроковий алгоритм (рис. 8.5.2). Структуру будь-якої стратегії необхідно розглядати за формою і змістом. За формою «стратегія» є управлінським документом, а за змістом – це модель дій, системний інструментарій для досягнення поставлених цілей.

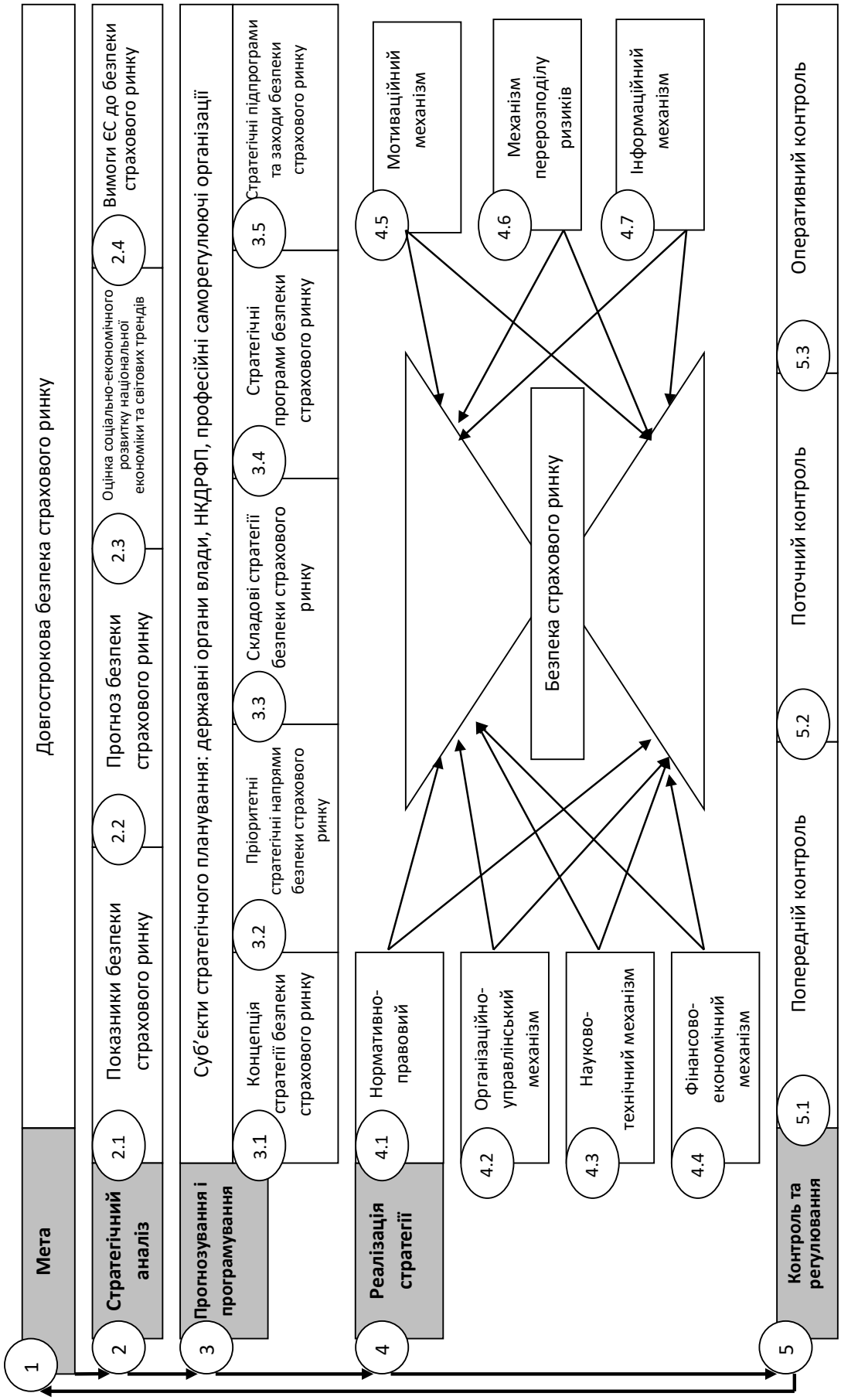

Рис. 8.5.2. Алгоритм формування та реалізації стратегії забезпечення безпеки страхового ринку

Джерело: розроблено автором.

Розробка будь-якої стратегії, в тому числі й стратегії забезпечення безпеки страхового ринку, ґрунтується на використанні двох основних підходів: інтуїтивного та послідовно раціонального. Перший спирається на інтуїцію, другий – є трафаретом опису стратегії та вимагає від неї певної внутрішньої структури. Інтуїтивне стратегування передбачає управлінські рішення, що ґрунтуються на загальноприйнятих положеннях та персональних судженнях, а не на якісно-кількісних оцінках. Такий підхід несе ризик прийняття помилкових стратегічних рішень щодо управління складними системами. Зауважимо, що за будь-якого підходу зміст та форма стратегії мають бути адекватними один одному, оскільки між ними існує діалектичний зв'язок.

У цьому контексті доречним буде зауважити, що вирішення зазначеною стратегією поставлених цілей і завдань можливе лише за умови її відповідності таким вимогам:

– вбудованість стратегії забезпечення безпеки страхового ринку в стратегічний курс держави щодо забезпечення економічної безпеки;

– елементи стратегії забезпечення безпеки страхового ринку мають функціонувати на основі взаємозв'язку, спільної мети та логіки, бути спрямовані на досягнення єдиних цільових орієнтирів, що задовольняють інтереси учасників страхового ринку;

– безперервність процесу корегування розробленої стратегії та вдосконалення інструментарію управлінського впливу на основі простої і прозорої системи, що не вимагає постійного обґрунтування;

– розробка механізмів, програм уніфікованих механізмів протидії загрозам безпеці страхового ринку;

– стратегія має бути реалістичною і відповідати фактичним та майбутнім характеристикам страхового ринку, а також наявним можливостям для її реалізації.

Графічне представлення алгоритму формування та реалізації стратегії забезпечення безпеки страхового ринку (рис. 8.5.2) дозволяє простежити логіку взаємодії та особливості компонентів цієї стратегії, що спрямована на досягнення заданого рівня безпеки страхового ринку на основі синергії використання внутрішніх резервів та дії управлінських механізмів[1].

[1]Vyhovska V. V. Formation of an insurance market security strategy // Науковий вісник Полісся. 2017. № 1 (9), ч. 1. С. 80–86.

Змістовне наповнення стратегії забезпечення безпеки страхового ринку відбувається через встановлену послідовність заповнення необхідних форм. Передумовою структурування стратегії забезпечення безпеки страхового ринку є формування дерева цілей, тобто розкладання спільної стратегічної мети на взаємопов'язані підцілі і завдання.

Цілі ставляться перед керованою системою в цілому перед її стратегічними підсистемами, а також конкретними виконавцями. Вони повинні співвідноситися з місією об'єкта стратегії і відповідати принципам визначення мети: конкретність, досяжність, вимірюваність, терміни реалізації. У процесі визначення мети стратегії формується ієрархія цілей, в якій визначаються кінцеві і проміжні цілі, їхня підпорядкованість. Ранжирований за пріоритетами ієрархічний набір цілей безпосередньо визначає безпеку страхового ринку, становить основу стратегії його забезпечення. Формування цільових орієнтирів реалізується через елементи стратегічного планування: аналіз стану страхового ринку та тенденцій його розвитку; обґрунтування мети побудови стратегії як основного напряму управлінської діяльності; визначення завдань; приведення у відповідність осноловної мети та завдань з механізмом їх реалізації.

Проведення стратегічного аналізу створює підґрунтя для вирішення наступних питань:

– розрахунок показників стану страхового ринку та його навколишнього середовища;

– системний аналіз зібраного інформаційного масиву щодо рівня безпеки страхового ринку та параметрів, що її визначають;

– встановлення негативних і позитивних тенденцій соціально-економічного розвитку і розроблення прогнозів;

– розроблення й обґрунтування рекомендації щодо стратегічних напрямів забезпечення безпеки страхового ринку.

Стратегічний аналіз реалізується щодо комплексної системи ідентифікації параметрів виникнення і трансформації негативних впливів, їхньої аналітичної оцінки, встановлення причиново-наслідкових зв'язків між джерелами виникнення деструктивних факторів і складовими загроз безпеці страхового ринку. Таким чином, формується база не тільки для прогнозування можливих проявів негативних

впливів, а й для обґрунтування управлінського рішення щодо вибору стратегії їх нейтралізації.

Важливим та необхідним компонентом стратегії забезпечення безпеки страхового ринку є розвиток прогнозування й програмування, що виступають інструментарієм мінімізації невизначеності. Основне завдання прогнозування полягає у зображенні цілісної картини страхового ринку, побудові кількісної траєкторії рівня безпеки, оцінці достатності засобів протидії загрозам та виявлення точок управлінського впливу, забезпеченні інформаційним супроводом для планування та обґрунтування стратегічних рішень. Прогнозування є необхідною передумовою програмування, що передбачає розробку специфічних документів-програм з подальшою деталізацією у підпрограмах і заходах, які містять прогнози, проміжні та кінцеві цільові орієнтири, завдання, механізми реалізації і координації діяльності.

Традиційно до принципів програмування розвитку складної системи відносять системність і комплексність. Практичне впровадження розроблених програмних заходів дозволяє зосередити наявні ресурси і реалізувати їх для досягнення встановленого рівня безпеки страхового ринку. Також до принципів програмування безпеки страхового ринку вважаємо за доцільне віднести адаптивність, баланс інтересів, ієрархічність, результативність, цільову визначеність. Наведені принципи можна доповнити такими: забезпечення повноцінної реалізації потенційних можливостей страхового ринку; гнучке реагування на майбутні зміни для максимізації ефективності управлінських дій. Одночасно пропонуємо розглядати програмування безпеки страхового ринку як пріоритетну функцію управління розвитком страхового ринку, що реалізується через програмно-аналітичну діяльність.

Логічна послідовність структурування етапів прогнозування та планування представлена на рис. 8.5.3. Потрібно зауважити, що комплекс методів прогнозування і послідовність його етапів залежать від концепції прогнозу.

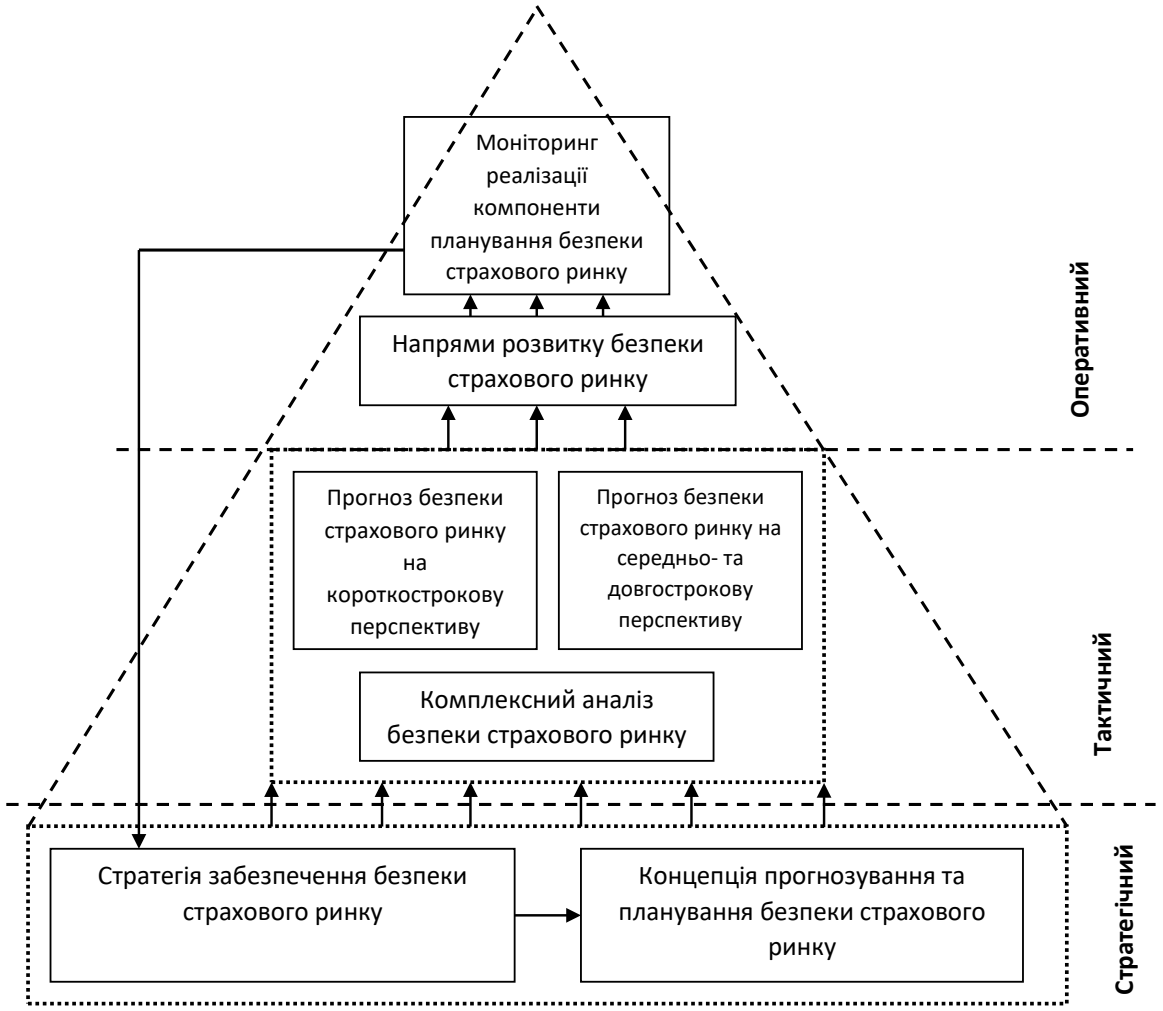

Рис. 8.5.3. Структурування процесу планування та прогнозування як складова стратегії забезпечення безпеки страхового ринку

Джерело: авторська розробка.

На сьогодні дослідження складових безпеки лише констатує тенденції, що відбулися в минулих періодах. А тому державна фінансова політика є інерційною і спрямована, в першу чергу, на «латання вузьких місць» та не створює передумов для висхідного розвитку. Таке твердження є справедливим і щодо державного впливу на розвиток страхового ринку. Система стратегічного прогнозування, заснована на побудові прогнозних оцінок на історичних масивах даних в умовах постійного нарощення сили дії екзогенних факторів і відкритості економічних систем, також не відповідає потребам сучасного періоду. У зв'язку з цим необхідна реалізація таких основних етапів побудови комплексної системи програмування та прогнозування:

– застосування динамічного сценарного моделювання і прогнозування;

– розвиток системи статистичної звітності та алгоритмів факторного прогнозування страхового відтворення;

– довгострокове програмування;

– автоматизація системи управління безпекою страхового ринку та прийняття управлінських рішень;

– розробка системи оперативної звітності, умов, методологічних правил її побудови, факторів, принципів агрегування і консолідації з урахуванням вимог ЄС.

Ключовим проблемним питанням ретроспективного аналізу та перспективного прогнозування є складність кількісного представлення характеристик якісного стану внутрішніх та зовнішніх параметрів безпеки страхового ринку. Від тлумачення отриманих в результаті діагностики даних залежить їхня достовірність, а також вибір механізмів реалізації стратегії забезпечення безпеки страхового ринку.

Потрібно зазначити, що якісне програмування та прогнозування безпеки страхового ринку неможливе без формування достовірного інформаційного забезпечення на основі прогресивних технологій пошуку, збору, зберігання, обробки, надання та поширення інформації. Під інформаційним забезпеченням стратегії забезпечення безпеки страхового ринку розуміємо сукупність процесів, що здійснюються з метою отримання і використання суб'єктами зазначеної стратегії інформаційних ресурсів для реалізації ними цільових установок. На рис. 8.5.4 представлена теоретична конструкція інформаційного забезпечення розробленої стратегії.

Виділення механізмів забезпечення безпеки страхового ринку з позицій системно-синергетичного підходу дозволяє досягти синергетичного ефекту і максимізувати синергетичну ефективність стратегії. Під механізмами реалізації стратегії забезпечення безпеки страхового ринку розуміємо комплекс методів та важелів, що забезпечують протидію загрозам. До базових елементів реалізації стратегії забезпечення безпеки страхового ринку належать: нормативно-правовий, організаційно управлінський, науково-технічний, фінансово-економічний, мотиваційний, інформаційний механізми, а також механізм перерозподілу ризиків. Взаємодія наведених вище механізмів реалізації стратегії забезпечення безпеки страхового ринку передбачає попереджен-

ня дублювання функцій, кореляцію із загрозами безпеці страхового ринку та концентрацію сили дії на недопущенні впливу будь-якого деструктивного фактора, постійне вдосконалення превентивного інструментарію з метою нарощення потенціалу управління безпечним розвитком страхового ринку.

Рис. 8.5.4. Чотирьохкомпонентна модель формування інформаційного ресурсу стратегії забезпечення безпеки страхового ринку

Джерело: авторська розробка.

Обґрунтування вибору механізму або їхнє поєднання для вирішення конкретних питань забезпечення безпеки страхового ринку відбувається через доведення неможливості протидії загрозам за допомогою іншої сукупності методів.

На останньому етапі проводиться контроль та редагування стратегії забезпечення безпеки страхового ринку щодо ефективності (або неефективності), яка визначається синергетичним ефектом якісних і кількісних факторів у форматі параметрів безпеки страхового ринку

і потенціалу висхідного розвитку. При цьому потрібно зазначити, що моніторинг забезпечує не тільки облік результатів впровадження обраної стратегії забезпечення безпеки страхового ринку, а й створює базис для її корегування та адаптації до нових факторів впливу.

Досягнення поставлених цільових орієнтирів можливе за умови розроблення та практичного впровадження стратегії забезпечення безпеки страхового ринку за відповідними розділами (табл. 8.5.1)[1].

Таблиця 8.5.1

Складові стратегії забезпечення безпеки страхового ринку України

Розділи	Зміст завдань і заходів відповідно до Концепції забезпечення безпеки страхового ринку системно-синергетичного типу
Обґрунтування	Обґрунтування необхідності розробки стратегії забезпечення безпеки страхового ринку, визначення основної мети, місця, ролі у реалізації стратегії забезпечення фінансової (економічної, національної) безпеки держави та доцільність створення інформаційно-методичної платформи для уточнення змісту цього доктринального документа в контексті забезпечення безпеки держави
Цілі і завдання	Основні цілі та завдання стратегії забезпечення безпеки страхового ринку, взаємоузгодження з цілями та завданнями стратегії забезпечення економічної безпеки держави та станом розвитку страхового ринку (безпеки; критичної безпеки; небезпеки)
Довгострокові тренди розвитку страхового ринку	Опис сценарію розвитку страхового ринку в довгостроковій перспективі; діагностика та ранжування загроз безпеці страхового ринку та фінансовій системі в цілому; визначення стратегічних домінант стратегії забезпечення безпеки страхового ринку; визначення порогових значень рівня безпеки страхового ринку
Вибір стратегії	Зміст стратегії відповідно до стадії розвитку страхового ринку: а) безпеки; б) критичної безпеки; в) небезпеки; визначення строків реалізації стратегії; формування

[1]Виговська В. В. Безпека страхового ринку та стратегія її забезпечення : автореферат. дис. ... докт. економ. наук, спец. 08.00.08 – гроші, фінанси та кредит. Чернігів : ЧНТУ, 2016. 40 с.

Маргасова, В. Г. Система забезпечення стійкості національної економіки та її безпеки: теорія, методологія, практика управління [Текст] : монографія; Черніг. держ. ін-т економіки і упр. Чернігів : Десна Поліграф, 2014. 415 с. : рис., табл. Бібліогр. : С. 366–394. 350 экз. ISBN 978-966-2646-87-0.

Продовження таблиці 8.5.1

	програми реалізації стратегії; вибір засобів та ресурсів реалізації стратегії забезпечення безпеки страхового ринку
Компетенції держави щодо протидії загрозам безпеці страхового ринку	Визначення основних стратегічно-економічних орієнтирів; виокремлення етапів реалізації стратегії; вдосконалення нормативно-правового середовища;обґрунтування інструктивної та методичної документації, що спрямована на реалізацію обраної стратегії; розподіл компетенцій та взаємодія суб'єктів щодо забезпечення безпеки страхового ринку; координація заходів за напрямами реалізації стратегії, в т. ч. реформи
Моніторинг ефективності стратегії забезпечення безпеки страхового ринку	Поточна діагностика ефективності реалізації стратегії забезпечення безпеки розвитку страхового ринку відповідно до визначених, характеризуючих показників; поточне корегування обраної стратегії. Обґрунтування ролі Концепції при вирішенні завдань у сфері забезпечення безпеки страхового ринку, доведення доцільності корегування інструментарію методик складання державних програм
Контроль реалізації стратегії забезпечення безпеки страхового ринку, цільові показники результативності реалізації стратегії (комплексний характеризуючий показник рівня безпеки страхового ринку)	Базові принципи й комплексний характеризуючий інструментарій оцінки рівня безпеки страхового ринку, визначення результативності реалізації стратегії забезпечення безпеки страхового ринку. У додатках наводяться конкретні цільові показники реалізації стратегії забезпечення безпеки страхового ринку та порівняльна аналітична характеристика із запланованими значеннями

Джерело: розроблено, сформульовано та обґрунтовано автором.

Дієвість та ефективність розробленої стратегії забезпечення безпеки страхового ринку можна оцінювати з позиції досягнення поставлених цілей та отримання на цій основі економічних ефектів для фінансової системи в цілому та у контексті страхового ринку (рис. 8.5.5).

Алгоритм забезпечення ефективного стратегування безпеки страхового ринку, відповідно до розробленого підходу, пропонується будувати на основі процедури оцінки рівня безпеки страхового

ринку з урахуванням управлінського впливу та факторів зовнішнього середовища. З метою забезпечення ефективності цього процесу доцільно застосувати сценарний підхід, який передбачає розгляд кількох альтернативних варіантів можливого розвитку ситуації, з урахуванням базисних сценаріїв. Основне завдання сценарію полягає в дослідженні ситуації, спираючись на яку можна сформувати раціональну стратегію.

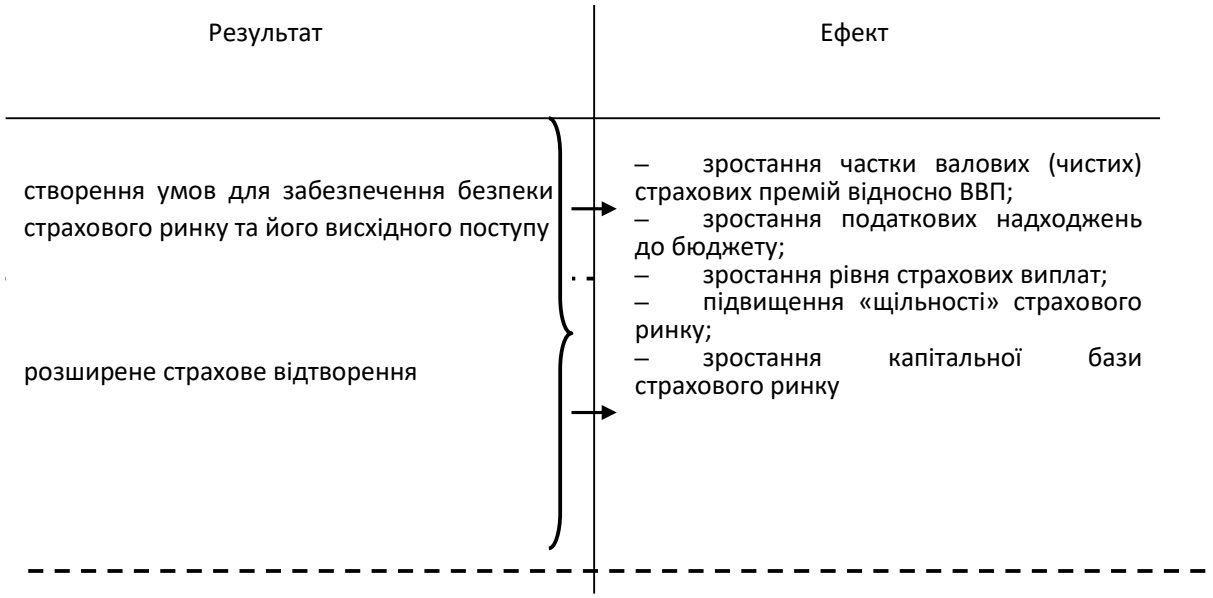

Рис. 8.5.5. Результати та довгострокові ефекти реалізації стратегії забезпечення безпеки страхового ринку

Джерело: авторська розробка.

Використання запропонованого підходу до розробки та прийняття стратегічних рішень щодо вибору сценарних альтернатив безпечного розвитку страхового ринку дозволить зміцнити фундамент для його висхідного поступу. Обґрунтований вибір стратегії особливо важливий в умовах економічної, соціальної та політичної нестабільності умов функціонування страхового ринку, оскільки первинні рішення здійснюють сильніший вплив, ніж наступні. Відтак, стратегія забезпечення безпеки страхового ринку має розроблятися на довгостроковий період та враховувати широке коло факторів впливу. Формування та практичне впровадження стратегії забезпечення безпеки функціонування вітчизняного страхового ринку дозволить реалізувати перспективи модернізації національної економіки та дотримуватись вектора її інноваційного поступу.

Розділ 9. Стратегічні орієнтири розвитку фінансового ринку та інноваційні підходи до його регулювання

9.1. Необхідність змін у підходах до регулювання фінансових ринків в умовах поширення інновацій.

9.2. Трансформація оподаткування операцій на фінансових ринках.

9.3. Модернізація процесів регулювання фінансового ринку у контексті фінансової глобалізації.

9.1. Необхідність змін у підходах до регулювання фінансових ринків в умовах поширення інновацій

Фінансові інновації є центром дебатів щодо формування майбутнього фінансової системи в глобальному масштабі. Домінуючий погляд до кризи 2007–2009 рр. полягав у тому, що фінансові інновації є корисними. Про це, зокрема, йдеться у працях А. Бергера та Дж. Удела, які доводять, що застосування фінансових інновацій може знижувати фінансові ризики за запозиченнями[1]. Подібні ідеї викладені у статті А. Кебенояна та П. Страхана[2], Дж. Франке та Дж. Кранена[3]. Після масштабної кризи 2007–2008 рр. відбулася часткова переоцінка цієї точки зору. Зокрема, багато дослідників висловили занепокоєння щодо надмірного використання деривативів для хеджування ризиків, оскільки іноді це призводить до надмірного зростання трансакційних витрат[4], що потребує додаткового контролю з боку держави[5]. Багато політиків наразі стверджують, що використання національних фі-

[1]Berger, A. and Udell, G. (1990) Collateral, Loan Quality, and Bank Risk, Journalof Monetary Economics 25, 21–42.

[2]Cebenoyan, A. and Strahan, P. (2004) Risk Management, Capital Structure andLending at Banks, Journal of Banking and Finance 28, 19–43.

[3]Franke, G. and Krahnen, J. P. (2005) Default Risk Sharing between Banks andMarkets: The Contribution of Collateralized Debt Obligations, CFS Working Paper Series No. 2005/06.

[4]Ashcraft, A. and Santos, J. (2009) Has the CDS Market Lowered the Cost ofCorporate Debt, Journal of Monetary Economics 56, 514-523; Berger, A., Frame, S., and Ioannidou, V. (2011) Tests of Ex Ante Versus Ex Post Theories of Collateral Using Private and Public Information, Journal of FinancialEconomics 100, 85-97; Minton, B., Stulz, R. and Williamson, R. (2009) How Much Do Bank Use CreditDerivatives to Hedge Loans?, Journal of Financial Services Research 35, 1–31.

[5]Ellul, A., Yerramilli, V. (2010) Stronger Risk Controls, Lower Risk : Evidence from U.S. Bank Holding Companies, 2011 AFA Denver Meetings Paper.

нансових інновацій потребує обмеження або заборони. Існує також стурбованість тим, що фінансові інновації можуть приносити локальні вигоди у короткостроковому періоді, однак водночас посилювати негативні наслідки фінансових криз у глобальних масштабах. Таке різноманіття поглядів на фінансові інновації однозначно вимагає поглиблених досліджень необхідності і специфіки їхнього регулювання, особливо в контексті попередження нових глобальних фінансових потрясінь.

Існує думка, що регулятори в США і країнах Європи повинні по-різному реагувати на експансію фінансових інновацій, пояснюючи це тим, що фінансовий ринок європейських країн є банкоцентричним, а в США він орієнтований на фондовий ринок. Однак наскільки обґрунтованими можна вважати такі ідеї, враховуючи, наприклад, однаковий темп поширення деривативів як у банківському секторі, так і на фондовому ринку? Одне із спостережень полягає в тому, що банківські системи та ринки цінних паперів могли б стати більш потрібними. Зокрема, нещодавні інновації, такі як сек'юритизація, зробили банки активами більш товарними і підвищили їх чутливість до розвитку ринку цінних паперів. Таким чином, банки могли б стати невід'ємною частиною ринків цінних паперів, що поступово зменшуватиме суттєві відмінності між фінансовими ринками США і європейських країн. У взаємопроникненні банківських операцій та операцій на ринку цінних паперів існують як вигоди, так і загрози. Однією з таких загроз є підвищення вразливості банківської системи до фінансових криз, тому національні регулятори, розробляючи заходи фінансового регулювання, мають враховувати і цей аспект. Враховуючи тенденції взаємопроникнення банківської сфери та ринку цінних паперів, регулювання фінансових інновацій повинно бути комплексним, враховувати не тільки особливості національних фінансових ринків, але і глобальні умови розвитку.

Ідея, що фінансові інновації корисні для фінансового зростання, базується на припущенні, що вони сприяють кращому розподілу капіталу. За словами голови ФРС Б. Бернанке, «зростання складності та глибини фінансових ринків сприяє економічному зростанню через швидке переміщення капіталу туди, де воно буде найбільш

продуктивним»[1]. Проте наскільки можна бути впевненим у тому, що переміщення капіталу відбудеться саме у «точки зростання» економіки? Інформація на фінансових ринках асиметрична, тому існує висока ймовірність неефективного перерозподілу фінансових потоків між секторами фінансового ринку. Також не можна виключати загрозу опортуністичної поведінки, коли економічні агенти діють у своїх власних інтересах, а не в інтересах усього суспільства. Крім того, потрібно враховувати, що рішення, які приймають економічні агенти щодо розподілу капіталу, базуються на їхній суб'єктивній оцінці та на тому обсязі інформації, яким вони володіють на момент прийняття рішення. Тобто не можна виключати ймовірність неоптимального розміщення капіталу.

Іноді з'являються нові цінні папери, які допомагають подолати інформаційні асиметрії. Прикладом може слугувати застосування похідних фінансових інструментів на боргові вимоги. Така претензія може запропонувати фінансування за нижчою ціною, ніж випуск власного капіталу, оскільки він менш чутливий до інформації[2]. Однак у подальшому може виникнути ситуація, коли інвестори, які не мають повної інформації про вартість боргового й акціонерного капіталу, купуватимуть акціонерний капітал за середньою ціною, а фірми, які мають дохідність нижче середньої, охоче продаватимуть такий капітал[3]. Таким чином, інвестори стикаються з проблемою несприятливого вибору, що спричиняє ринку диспропорції, а в подальшому – фінансову нестабільність. Фактично на початку обігу деривативу інформаційна асиметрія зменшується, однак у подальшому збільшується ризик її зростання, що може призвести до негативних наслідків на фінансовому ринку.

Публікації, присвячені розвитку фінансових інновацій, також зачіпають і проблему безпеки, висуваючи кілька ідей щодо подолання інформаційної асиметрії. Одна з них – це концепція раціоналізації

[1]Bernanke, B. (2007), Regulation and Financial Innovation, Speech to the Federal Reserve Bank of Atlanta's 2007 Financial Markets Conference, Sea Island, Georgia, May 15, 2007. [URL : http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20070515a.htm.

[2]Myers, S. C., and R. G. Rajan (1998), The Paradox of Liquidity, Quarterly Journal of Economics, Vol. 113(3), p. 733–771.

[3]Akerlof, G. (1970), The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism, Quarterly Journal of Economics, Vol. 84(3), p. 488–500.

боргу, викладена у статті А. Бута та А. Такора[1]. Вони обґрунтовують, якщо інформаційні витрати на виробництво не є надмірними, введення боргів у структуру капіталу фірм може стимулювати продуктивність інформації на ринках акцій. Це може навіть сприяти тому, що ринкова ціна акцій наближатиметься до реальної. Ідея полягає в тому, що заборгованість у структурі власного капіталу стає більш ризикованою, але важливішою є більш чутлива інформація. Отже, для потенційних власників акцій зростає вартість інформації про фірму. Внаслідок цього продукується більше інформації і ціни прямують до їхніх реальних величин[2]. Усе це буде корисним для розподілу ресурсів, оскільки зменшується ризик неправильного ціноутворення.

У наукових публікаціях існує ще кілька прикладів, які доводять можливість зменшення інформаційної асиметрії завдяки використанню фінансових інновацій. Наприклад, використання конвертованих облігацій захищає їхніх власників від надмірно ризикованих рішень акціонерів, які є власниками простих акцій. Ідея полягає в тому, що в ситуації, коли вже існує велика заборгованість, нове боргове фінансування може виявитися надто дорогим і ризикованим, але рішення акціонерів щодо залучення додаткового боргового фінансування будуть обмеженими.

Інший стимул до використання фінансових інновацій включає регуляторний арбітраж та мінімізацію трансакційних витрат. Наскільки це добре чи погано залежить від конкретної ситуації. Наприклад, інновації, розроблені для обходу арбітражних норм, можуть вважатися корисними для їхніх користувачів, однак шкідливими з точки зору національних регуляторів. Зменшення трансакційних витрат завжди розцінюється позитивно учасниками фінансового ринку. Більше того, зменшення трансакційних витрат сприяє оптимізації алокації капіталу. Наприклад, такі інноваційні фінансові інструменти, як кредитні дефолтні свопи (CDS) або забезпечені заставою боргові зобов'язання (CDO) сприятимуть оптимізації розподілу капіталу завдяки зменшенню витрат на диверсифікацію ризиків. Однак якщо обсяги таких деривативів перевищують реальні інвестиції, то виникають ризики

[1]Boot, A.W.A., and A.V. Thakor (1993), Security Design, Journal of Finance, Vol. 48, p. 1349–1378.

[2]Fulghieri, P., and D. Lukin (2001), Information Production Dilution Cost and Optimal Security Design, Journal of Financial Economics, Vol. 61, p. 3–42.

надування «пухирів» на фінансовому ринку так, як це сталося 2007–2008 рр.

Бум у сек'юретизації на початку XXI століття економісти інтерпретують так. Спочатку сек'юретизація могла забезпечити більш широкий доступ до інвесторів, зменшити витрати на фінансування та, отже, поліпшити можливості кредитування для банків. Існує логіка у зростанні попиту на ризикові цінні папери в інвестиційному секторі шляхом упаковки іпотечних кредитів та продажу частки низького ризику для довгострокових інвесторів. Доки ініціатори кредитування будуть більш ризикованими, вони все ще матимуть сильний стимул для перевірки заявників на кредити та їхнього моніторингу. Житловий бум у США спокусив кредиторів до збільшення обсягів кредитування. Доки ціна постійно зростає, кредити можуть завжди бути рефінансовані та / або продаж основних будинків покривають бідні іпотечні кредити. Однак нарощування кредитування підштовхнуло фінансовий ринок до генерування деривативів низької якості, що врешті-решт і призвело до кризи[1].

Фінансові інновації часто завдають шкоди фінансовим ринкам через зменшення транспарентності, і саме цей аспект має перебувати під пильним наглядом регуляторів. Прикладом може бути сектор страхування, в якому створення деривативів на вимоги, а потім деривативів на деривативи на вимоги призвело не тільки до зростання ризику, але і до зменшення транспарентності інформації, коли реальні ризики стало неможливо прорахувати[2]. Ця ситуація є класичним прикладом, коли фінансові інновації у вигляді нових фінансових інструментів вимагають генерування фінансових інновацій в інфраструктурі фінансового ринку. Якщо інфраструктура фінансового ринку відстає, тоді генерування фінансових інновацій у вигляді нових фінансових інструментів і послуг може бути небезпечним, оскільки інформація про них може бути неповністю доступною. Додатковим фактором ризику виступає той факт, що національні регулятори можуть не встигати за динамікою фінансових інновацій та приймати регуляторні рішення із запізненням.

---

[1]Keys, B. J., T. K. Mukherjee, A. Seru, and V. Vig (2010), Did Securitization Lead to Lax Screening? Evidence from Subprime Loans, Quarterly Journal of Economics, Vol. 125 (1), p. 307–362.

[2]White, L. J. (2010), Markets: The Credit Rating Agencies, The Journal of Economic Perspectives, Vol. 24 (2), p. 211–226.

Дискусії навколо вигід і ризиків від застосування фінансових інновацій стали причиною для розвитку альтернативних досліджень. Так, дослідження фахівців фінансового центру деривативів зосередилися на вивченні додаткових причин криз на фінансових ринках, серед них аналітики, крім фінансових інновацій, виділили такі (рис. 9.1.1).

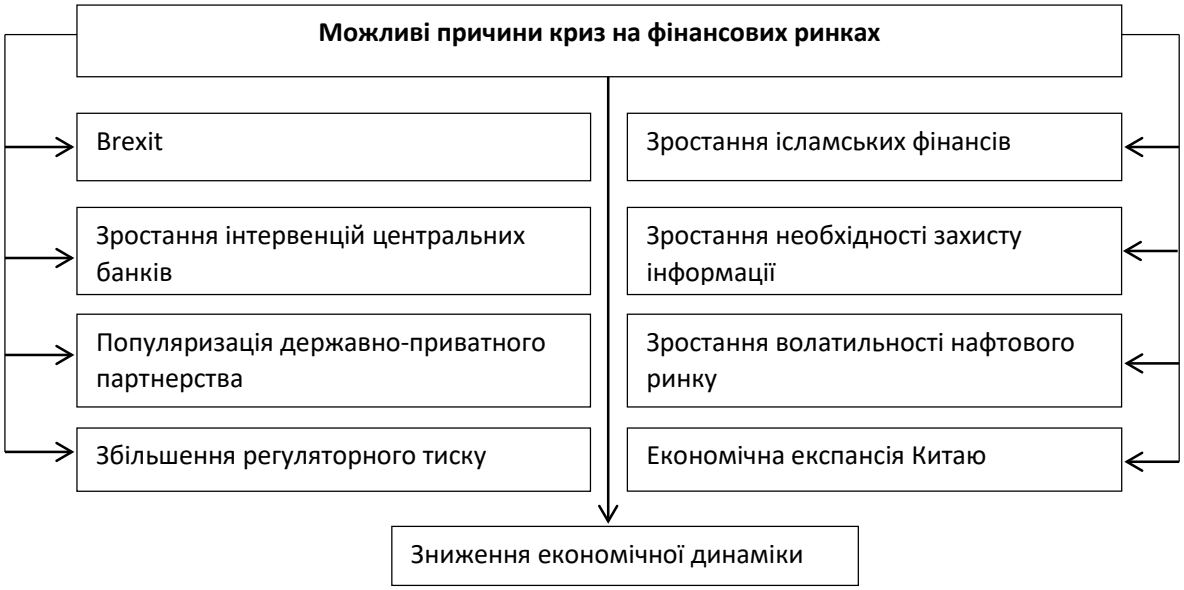

Рис. 9.1.1. Можливі причини криз на фінансових ринках
Джерело: побудовано автором на основі[1].

Фахівців найбільших фінансових центрів попросили дати оцінку зазначеним факторам ризиків. Останніми у рейтингу опинились фактори зростання ісламських фінансів та економічна експансія Китаю, а лідируючі місця зайняли фінансові інновації, збільшення регуляторного тиску, зростання інтервенцій центральних банків. Таке бачення фахівців є додатковим доказом того, що регулювання фінансових інновацій є необхідним, а у сучасних умовах розвитку глобальної економіки воно має свої особливості.

Результати опитування показали, що більше половини респондентів Берлінського та Франкфуртського фінансових центрів схиляються до того, що фінансові інновації мають великий негативний ефект, а 68,9 % фахівців фінансового центру Торонто вказали на невеликий негативний ефект. Досить великий негативний ефект відмітили фахівці Люксембургу (табл. 9.1.1). Позитивний ефект також зауважили фахівці Лондону і Люксембургу.

[1]The Global Financial Centrec. Index 22 URL : http://www.longfinance.net/programmes/financial-centre-futures.html.

Таблиця 9.1.1

Оцінка впливу фінансових інновацій на волатильність фінансових ринків

Фінансовий центр	Досить негативний ефект	Негативний ефект	Невеликий негативний ефект	Позитивний ефект	Дуже позитивний ефект
Берлін	0,0 %	50,3 %	45,2 %	4,5 %	0,0 %
Франкфурт	2,3 %	55,5 %	32,9 %	9,2 %	0,0 %
Лондон	6,9 %	33,9 %	35,1 %	22,4 %	1,7 %
Люксембург	10,9 %	33,9 %	34,5 %	20,7 %	0,0 %
Торонто	1,7 %	22,0 %	68,9 %	5,1 %	2,3 %

Джерело: побудовано автором на основі[1].

Тобто більшість фахівців провідних фінансових центрів підтримують думку, що фінансові інновації мають високий ризик негативних ефектів, прояви яких вимагають розробки нових підходів до регулювання фінансових ринків. Однак тоді постає питання, у яких сферах необхідно змінити підходи до регулювання та на що ці зміни мають бути направлені?

Для того щоб дати відповідь на це запитання, слід розібратися зі сферами прояву інновацій на фінансових ринках, говорячи про які, не слід обмежуватися лише похідними цінними паперами. Інноваціями на фінансовому ринку є різноманіття нових продуктів, послуг, функцій тощо, що практично унеможливлює вироблення єдиної інноваційної та регуляторної політики у сфері фінансових інновацій. Специфіка інновацій на фінансовому ринку спонукає до необхідності розробки механізмів регулювання окремих інновацій, однак при цьому такі регуляторні заходи мають бути узгоджені та скоординовані із механізмами глобального рівня.

Більшість фінансових інновацій мають місце на ринку похідних інструментів, чиї обіцяні виплати генеруються іншими активами, як правило, їх називають базисними. Базисними активами можуть бути: процентні ставки, валютні курси, акції, інші інструменти з фіксованим доходом, індекси акцій або товари. Роль, яку відіграють фінансові інновації на фінансових ринках, досить суперечлива. Перш за все

[1]The Global Financial Centrec. Index 22. URL : http://www.longfinance.net/programmes/financial-centre-futures.html.

основні переваги фінансових інновацій на деривативних ринках полягають у тому, що фінансові установи можуть оцінювати ризики та управляти ними набагато ефективніше. Ринок позабіржових похідних деривативів розвивається з інновацій серед міжнародних фінансових установ як відповідь на зростаючі потреби у хеджуванні послуг серед своїх інституційних клієнтів, що, по суті, дає можливість скористатися перевагами потенційних арбітражних можливостей на національних боргових ринках[1]. Похідні інструменти використовуються для кількох цілей, включаючи таке:

– захист від ринкового ризику та фінансових збитків від комерційних та фінансових операцій (для хеджування);

– відображення точки зору на майбутнє ринку (спекулювання);

– фіксація арбітражного прибутку;

– зміна характеру активу або зобов'язання;

– зміна природи інвестиції, не здійснюючи витрат на продаж одного портфеля та придбання іншого.

Загалом після кризи 2007–2008 рр. регуляторні системи США та країн ЄС відреагували приблизно однаково. На обох континентах були висловлені занепокоєння щодо розвитку фінансових інновацій та обґрунтована необхідність зміни підходів до їхнього регулювання, проте у жодній із країн не було прийнято прямого рішення щодо обмеження експансії інновацій на фінансових ринках.

Незважаючи на приховані ризики в інноваціях на фінансових ринках, європейська система регулювання та нагляду заохочує фірми, що працюють на єдиному ринку ЄС, до впровадження фінансових інновацій та надання своїм клієнтам найбільш відповідних та доступних продуктів. При цьому європейська система регулювання та нагляду визнає високі ризики фінансових інновацій і вважає за необхідне максимально автоматизувати управління ризиками фінансових інновацій, попередивши їх у ключових сферах. У зв'язку з цим, визнаючи потенціал FinTech (галузь компаній, які, використовуючи новітні технології, генерують фінансові інновації, що забезпечують їм можливість конкурувати з традиційними фінансовими установами), Комісія створила Спеціальну групу з фінансових технологій у всіх відповідних службах, що працюють над фінансовим регулюванням, технологіями,

[1]Andersen, T. Global Derivatives. A Strategic Risk Management Perspective, Pearson Education Limited, Harlow, 2006, p. 113.

даними, доступом до фінансів, підприємництвом, захистом прав споживачів та конкуренцією, щоб забезпечити мультидисциплінарний підхід, який вимагає FinTech[1]. Потрібно зазначити, що обговорення цієї проблеми відбувалося і в Європарламенті[2], і в Європейському комітеті із соціальних та економічних питань.

Загалом усі дискусії точаться навколо чотирьох основних проблем:

1. Забезпечення широкого доступу до фінансових послуг споживачам.

2. Зменшення операційних витрат та підвищення ефективності фінансового ринку.

3. Підвищення конкурентоспроможності єдиного європейського фінансового ринку та зниження бар'єрів на вхід.

4. Збалансування процесів поширення даних, розкриття та захист інформації.

І тут потрібно взяти до уваги, що інновації на фінансових ринках також охоплюють супутню діяльність. Одним з важливих напрямів сервісної діяльності на фінансових ринках є консультування, формат якого також постійно змінюється. Однак широке застосування нових технологій на фінансових ринках може підвищити фінансову нестабільність та ризики. Зокрема, стандартизація характеристик профілів ризику між постачальниками фінансових консультацій може стимулювати хеджування та проциклічну інвестиційну поведінку. Регулятори та наглядачі повинні забезпечити, щоб фінансові консультації, отримані в автоматизованому порядку, не підривали захист споживачів та інвесторів, а також існуючі вимоги щодо розкриття інформації (наприклад, щодо винагороди та ризиків). Нарешті, збирання інформації в автоматизованому середовищі може спричинити помилки, що вимагає від системи подвійної перевірки вмісту наданих даних. Автоматичний збір даних та штучний інтелект також піднімає питання про

[1]Directive 2015/2366/EU of the European Parliament and of the Council of 25 November 2015 on payment services in the internal market, amending Directives 2002/65/EC, 2009/110/EC and 2013/36/EU and Regulation (EU) No 1093/2010, and repealing Directive 2007/64/EC.

[2]European Parliament resolution of 26 May 2016 on virtual currencies (2016/2007(INI)), as well as draft report «FinTech: the influence of technology on the future of the financial sector» (2016/2243(INI)).

розподіл відповідальності у випадку економічних збитків, оскільки може бути складно визначити відповідальну особу.

Також багато фінансових інновацій стосуються механізмів обробки даних. Поєднання аналізу великих обсягів даних з новими сенсорними технологіями може мати значний вплив на галузь фінансових послуг. Зокрема, можливе перетворення оцінки ризиків страховими компаніями, відкриваючи можливості додатково для індивідуального ціноутворення на страхові продукти, а також для покриття спеціальних ризиків, які були «незахищеними» раніше. Одним із перших прикладів стало використання технологій у автомобілях, що передають дані водія страховику для подальшого диференціювання вартості страхування автомобілів. Як результат, споживачі з низьким рівнем ризику зможуть дозволити собі додаткові страхові продукти, та керувати ризиками краще, оскільки дані датчиків підтвердять низький ризик та, відповідно, приведуть до зменшення страхових премій.

FinTech має потенціал забезпечення переваг, включаючи скорочення витрат та швидке надання фінансових послуг, наприклад там, де це підтримує оптимізацію бізнес-процесів. Проте FinTech у застосуванні до операцій постачальників фінансових послуг генерує ряд операційних викликів, таких як кібернетична безпека та здатність подолати фрагментацію стандартів та процесів у всій галузі. Крім того, потенційне резервування конкретних функцій фронтального, середнього та заднього офісу або навіть усіх учасників ринку через автоматизацію рішення FinTech може мати несприятливі наслідки з точки зору зайнятості у фінансовій галузі, навіть якщо нові робочі місця будуть також створені як частина рішення FinTech. Останнє, однак, може вимагати різного набору навичок, закликаючи впроваджувати додаткові політичні заходи для пом'якшення їхнього впливу, зокрема шляхом інвестування в технологічні навички та точну науку й освіту (наприклад, математику).

Однак FinTech – це не єдиний приклад генерування інновацій на фінансових ринках, існування якого вимагає зміни підходів до регулювання фінансової сфери. Система фінансово-технологічних рішень, що допомагає фірмі дотримуватися вимог регулювання, називається RegTech. Вона має потенціал для зменшення витрат на дотримання законодавства навіть у тих сферах, де бізнес-процеси залишаються

незмінними. RegTech також дає можливість регуляторам легше отримувати доступ до даних та налаштовувати вимоги до відповідності, дозволяючи регульованим організаціям скорочувати витрати на відповідність та зменшувати операційні ризики, не покладаючись на регуляторні цілі.Сама ідея розвитку на фінансових ринках систем типу FinTech чи RegTech є інновацією, яка зачіпає сферу обігу всіх фінансових інструментів і у випадку успішного функціонування сприятиме зменшенню трансакційних витрат та підвищенню ефективності функціонування фінансових ринків.

Іншою сферою інновацій на фінансових ринках є застосування нових технологій торгівлі. Так, застосування дистрибутивної технології (далі – DLT) часто описується як інструмент, який призведе як до руйнівного створення нових ринків і типів трансакцій, так і до численних поступових підвищень ефективності на зрілих ринках. Стратегічна довідка Центру європейської політичної стратегії від липня 2016 року «Можливості зараз: європейська місія до інновацій»[1] містить перелічені основні пріоритети інновацій у ЄС на майбутні роки, особливо підкреслюючи потенціал DLT та його застосування до фінансових послуг і за її межами.

По суті, у таких умовах ідеї щодо регулювання фінансових ринків самі набувають ознак інновацій, оскільки їхнє виникнення є реакцією на інші новинки фінансового ринку. Ключовим фактором для досягнення успішного та глобального конкурентоспроможного європейського фінансового сектору, який приносить користь економіці та суспільству в ЄС, є забезпечення ефективної конкуренції на єдиному ринку ЄС. Ефективна конкуренція дає змогу новим інноваційним компаніям вийти на ринок ЄС, щоб краще задовольняти потреби споживачів, або робити це за нижчою ціною, і це, у свою чергу, змушує старих виробників інновацій до підвищення ефективності. Відповідно до стратегії ЄС щодо єдиного цифрового ринку регуляторна база ЄС повинна бути спрямована на сприяння технологічному розвитку в цілому та підтримку впровадження цифрової інфраструктури в ЄС зокрема. Зворотний зв'язок із зацікавленими сторонами може допомогти Європейській комісії досягти цієї мети, висвітлюючи специфічні

[1]Opportunity Now: Europe's Mission to Innovate URL : https://ec.europa.eu/epsc/publications/strategic-notes/opportunity-now-europe %E2 %80 %99s-mission-innovate_en.

регуляторні вимоги або практики нагляду, які перешкоджають прогресу в функціонуванні єдиного ринку цифрових фінансових послуг. Аналогічним чином такий відгук також буде важливим для визначення можливих білих плям у регуляторній базі, які негативно впливають на рівноправні умови між учасниками ринку, а також рівень захисту прав споживачів.

Злиття складних технологій з даними про переваги, показники інвестицій, а також інша інформація про споживачів, інвесторів або підприємців можуть покращити оцінку кредитного ризику та дозволити нові послуги. Це також може зменшити операційні витрати при управлінні даними та сприяти кращому розподілу активів за допомогою більш якісних фінансових послуг і продуктів.

Оскільки нові технології (такі як штучний інтелект) усе більше зможуть впливати на поведінкові та пізнавальні упередження, FinTech обіцяє знизити інформаційні бар'єри. Цифровий аналіз надає детальні та надійні документи, які, у свою чергу, можуть використовуватися для оцінки якості фінансових послуг після закінчення роботи та покращення дотримання вимог регулювання. Він також зміцнює контрольну здатність наглядових організацій шляхом надання більш детальної інформації та більшої спроможності до їхнього узгодження між суб'єктами господарювання та діяльністю. При управлінні величезною кількістю даних постачальники фінансових послуг використовують не тільки внутрішні дані від користувачів, але також дані, зібрані із зовнішніх джерел, таких як постачальники даних і соціальні медіа.

Якщо результатом генерування фінансових інновацій буде здешевлення фінансових послуг, то це сприятиме зростанню глобальної економічної ефективності. З цієї точки зору регулювання на фінансових ринках має підтримувати інновації, однак і не допускати надмірного зростання ризиків. Фінансові інновації також можуть бути і джерелом конкуренції, зокрема результатом фінансових інновацій може стати виникнення нових платформ надання фінансових послуг, у тому числі і віртуальних, які конкуруватимуть з банками. Елементи таких інновацій уже представлені на ринку, зокрема електронні гаманці, віртуальні гроші тощо. Водночас експансія таких віртуальних інструментів може генерувати ризик виникнення нових пухирів на фінансовому ринку, тому діяльність національних регуляторів має

бути направлена на попередження зростання віртуальної, нічим не підкріпленої, вартості фінансових інструментів. Цей ризик вищий для віртуальних платформ, ніж для банків, оскільки для банків легше встановити адміністративні та фінансові обмеження, а ось для віртуальних платформ – ні.

Досить часто поза увагою дослідників залишається той факт, що багато інновацій на фінансовому ринку можуть не тільки спотворювати інформацію, але і не захищати її належним чином при передачі через канали зв'язку. Сьогоднішні основна увага приділяється програмному забезпеченню з відкритим вихідним кодом, домінуючим над технологічною інфраструктурою Інтернету та багатьох корпоративних систем, включаючи Cloud. Цей ризик стосується і використання криптовалют, особливо якщо врахувати той факт, що це не просто альтернатива валюті, а нова система створення багатства, розподілу відповідальності і довіри.

Таким чином, фінансові інновації полегшують трансформацію та диверсифікацію ризику. Це сприяє розвитку нових продуктів, які розкладають, переміщують та концентрують ризики відповідно до потреб користувачів. Інновації розширюють фінансовий вибір, який дозволяє компаніям та домашнім господарствам поліпшити управління ризиком, збільшуючи прибуток та добробут у цілому. З таких міркувань діяльність національних та наднаціональних регуляторів не повинна перешкоджати генеруванню фінансових інновацій, про що і свідчить зміна підходів до регулювання фінансових ринків у країнах ЄС та США. Водночас потрібно враховувати, що будь-яка інновація на фінансовому ринку є потенційним джерелом ризику, який знижує ефективність функціонування фінансових ринків і може дестабілізувати фінансову систему в цілому. Іноді у користувачів просто недостатньо інформації про конкретний інноваційний продукт і тому вони не можуть до кінця оцінити наслідки від його використання. Тому зміни у підходах до регулювання фінансових ринків в умовах інноваційного розвитку мають бути направлені на випереджаючий інноваційний розвиток регулювання, здатного швидко реагувати на інноваційні продукти та послуги фінансового ринку.

9.2. Трансформація оподаткування операцій на фінансових ринках

Оподаткування операцій, які мають відношення до фінансового ринку завжди відрізняється складністю і суперечливістю. Збільшення обсягів операцій з фінансовими інструментами, створення нових похідних фінансових інструментів обумовлює постійні інноваційні зміни в оподаткуванні. Одна з таких змін – можливість і доцільність оподаткування фінансових операцій податком на фінансові трансакції. Потрібно зазначити, що сама ідея запровадження податку на фінансові трансакції не нова, однак трансформації на фінансовому ринку обумовлюють зміни і в підходах до оподаткування фінансових операцій. Крім того, багато дискусій точиться навколо питання, які саме операції потрібно оподатковувати та які ставки встановити, щоб не спровокувати диспропорції у міжнародних фінансових потоках та не створити передумови для ухилення від сплати податків.

Наприкінці 80-х і початку 90-х рр. XX століття багато дискутували навколо того, як попередити виникнення диспропорцій на фінансовому ринку внаслідок оподаткування. Ці дискусії не завершилися консенсусом, що і є однією з причин того, що податок на фінансові трансакції не було запроваджено на глобальному рівні. Загалом економісти, які підтримують ідею запровадження податку на фінансові трансакції, наголошують на його здатності стримувати виникнення бульбашок на фінансових ринках та згладжувати волатильність фінансового ринку. Опоненти податку на фінансові трансакції серед аргументів проти його запровадження називають зростання трансакційних витрат та зменшення ринкової ліквідності.

Трохи історії

Імена двох економістів асоціюються із ідеями запровадження податку на фінансові трансакції, це Дж. М. Кейнс та Дж. Тобін. Під час Великої депресії Дж. М. Кейнс був першим економістом, хто виступив з ідеями запровадження податку на фінансові операції з метою попередження руйнівного впливу спекуляцій на ринку цінних паперів на розвиток реального сектору економіки[1]. Він обґрунтовував, що оподаткування операцій з фінансовими інструментами попереджатиме

[1]Keynes, J. M. The General Theory of Employment, Interestand Money, New York, 1935.

надмірні спекуляції і захищатиме ринок від неправдивих сигналів про економічне зростання. Дж. М. Кейнс не вважав за доцільне оподатковувати операції, пов'язані із обміном валют, що на той час ще не набуло актуальності.

Наприкінці 1970-х і на початку 1980-х рр. міжнародні потоки капіталу стрімко зростали. Дж. Тобін (1978) наголошував на ризиках негативних ефектів від такого зростання. Щоб стримувати надмірні переміщення коштів з негативними економічними ефектами, він запропонував не податкову підтримку монетарної політики, а саме оподаткування будь-яких валюто-обмінних операцій[1]. Однак ця ідея не була імплементована в життя. Дійсно, до кінця 1980-х рр. припущення щодо ефективності функціонування фінансових ринків, відображеного в рухах дивідендів, істотно не змінилося. У цьому світі будь-яке зростання вартості операцій погіршить ефективність ринку. Наслідки обвалу на фондовому ринку в жовтні 1987 р. породили альтернативну точку зору на основі поєднання інвесторів з раціональними очікуваннями щодо повернення запасів разом із неінформованими «торговцями шумом», які інвестують, забувши про економічні основи. Однак такий висновок був зроблений на тій підставі, що останній міг би доповнити перший, зайнявши позиції на відкритому ринку. Тобто у реальних ринкових умовах складно відрізнити «шум» на ринку цінних паперів від ефективних операцій. Тому податок на фінансові операції перешкоджатиме цій корисній діяльності.

Історії відомі випадки як успішного, так і провального запровадження податку на фінансові трансакції. Однією з найбільш успішних моделей вважають гербовий збір у Великобританії, а найбільш провальним – шведський податок на фінансові трансакції.

1984 р. Швеція запровадила 0,5 % податок на купівлю або продаж акцій. Законодавством було визначено, що податок має бути сплачено лише в тому разі, коли операція здійснена шведським брокером, що зробило уникнення від сплати податку відносно легким, в результаті чого відбулося переміщення трансакцій від шведських до іноземних брокерів. У Швеції надходження від цього податку становили 820 млн шведських крон у 1984 р., 1,17 млрд шведських крон у 1985 р., 2,63 млрд шведських крон у 1986 р. Це становило 0,37 %;

[1] Walker A. What is a Tobin Tax? URL: http://www.bbc.co.uk/news/business-15555812.

0,45 %; та 0,96 % від податкових надходжень відповідних років. Після підвищення ставки податку удвічі надходження зросли до 3,74 млрд шведських крон у 1987 р. та до 4,01 млрд шведських крон у 1988 р. Це становило, відповідно, 1,17 і 1,21 % від загального обсягу податкових надходжень[1]. Фактично збільшення ставки податку на 100 % призвело до підвищення його фіскальної ефективності тільки на 22 %. Таким чином, як свідчить світовий досвід, очікувати на високу фіскальну ефективність від запровадження такого податку не варто (що, власне, підтвердив і досвід України), однак регуляторні властивості цього податку не потрібно недооцінювати. Саме використання регуляторних властивостей такого податку надасть змогу підвищити ефективність функціонування механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів передусім за рахунок зменшення розриву між розвитком нефінансових і фінансового секторів економіки[2].

У Великобританії гербовий збір був запроваджений 1684 р. і стягується до нині. Він сплачується з будь-якої купівлі акцій за ставкою 0,5 %, також застосовується спеціальна ставка 1,5 % на виведення капіталу, що є попереджувальним заходом до уникнення податку. 1986 р. цей податок стягувався не тільки з операцій продажу акцій, але і з угод, які засвідчують намір зробити ці операції у майбутньому. Причому сплата податку не залежала від місця трансакції. Податок мав бути сплачений у будь-якому випадку, якщо однією із сторін виступає британська компанія. Цей податок має низькі витрати на адміністрування і приносить у британську казну близько 0,7 % надходжень. Однак лише 20 % трансакцій підпадають під оподаткування, не оподатковуються, зокрема, трансакції в офшорах[3].

Прецедент застосування податку на фінансові трансакції існує і в США. На федеральному рівні з 1914 до 1966 рр. стягувався акцизний податок на відчуження акцій. Ставка податку становила 0,2 % від номінальної вартості відчужуваних акцій. 1932 р. ставка податку була підвищена до 0,04–0,06 % залежно від типу трансакції. 1959 р., коли

[1]Habermeier K. , A. Kirilenko. Securities Transaction Taxes and Financial Markets Staff Papers. Vol. 50, Special Issue. P. 165–180.

[2]Гуменний А. Механізм реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів в Україні : дис. на здоб. наук. ступ. канд. ек. наук. спец. 08.00.08. Ірпінь : Університет ДФС України, 2016. С. 138.

[3]Crown dependencies: the Loophole Islands». Guardian 28 June 2012.

було з'ясовано, що фірми маніпулюють номінальною вартістю акцій, як база оподаткування було встановлено ринкову вартість акцій, а ставку податку знижено до 0,04 %. З 1960 до 1966 рр. операції з акціями оподатковувалися за ставкою 0,10 при емісії та 0,04 % при подальшому продажу[1]. Наразі у США стягується податок у вигляді державного мита на окремі операції з цінними паперами[2]. Тобто трансформації на фінансовому ринку, виникнення нових фінансових інструментів, які дозволяли маніпулювання з номінальною вартістю акцій, зміна характеру операцій з цінними паперами вимагають постійних трансформацій в оподаткуванні фінансових трансакцій. Змінюватися повинна не тільки ставка податку, але і база оподаткування.

Загалом у різні часи більше 40 країн застосовували різні модифікації податку на фінансові трансакції, у тому числі Китай, Франція, Гонконг, Італія[3]. Деякі країни після скасування податку повертались до його справляння знову, зокрема Данія (1999), Німеччина (1991), Японія (1999), Нідерланди (1990), Швеція (1991), Португалія (1996). Це свідчить про те, що цей податок є непростим у адмініструванні, однак його регуляторний вплив набагато вагоміший, порівняно з усіма труднощами стягнення податку. Аналізуючи досвід різних країн, доходимо висновку, що справляння цього податку передбачає постійний моніторинг податкової бази, податкових надходжень та реакції фінансового ринку на зміни в оподаткуванні. Можливо, це єдиний податок, зміни у порядок справляння якого мають динамічний характер, оскільки залежать від ситуації на фінансовому ринку.

Після кризи 2008 р. економісти знову почали активно обговорювати доцільність запровадження податку на фінансові трансакції. Фахівці апелюють до того, що кошти, акумульовані за рахунок податку на фінансові трансакції, можуть бути використані на підтримку фінансового сектору у випадку чергової кризи. Економісти зауважують,

---

[1]Keightley, Mark P. 2010. A Securities Transaction Tax: Financial Markets and Revenue Effect. CRS Report 41192. Congressional Research Service, Washington, DC.
[2]Robert Pollin and James Heintz, Confronting the New York Fiscal Crisis: Raising Revenue Through Taxing Stock Market Transactions, Research Brief 2003-4 (Political Economy Research Institute, University of Massachusetts, Amherst, June 2003), p. 2. URL : http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/research_brief/RB2003-4.pdf.
[3]David Hillman and Christina Ashford, Financial Transaction Tax: Myth-Busting, Stamp Out Poverty, March 2012. URL : http://www.stampoutpoverty.org/wf_library_post/financial-transaction-tax-myth-busting/.

що тільки підтримка банківського сектору у кризові роки коштувала 4,6 трлн євро, що становить 39 % ВВП ЄС у 2009 р[1]. Вразливість банківського сектору сприяла формуванню ідей, що фінансовий сектор не тільки має бути об'єктом особливого регулювання, але і повинен брати участь у створенні власної подушки фінансової безпеки. Тому у червні 2010 р. Європарламент звернувся до Єврокомісії з проханням підготувати звіт щодо можливостей фінансового сектору зробити внесок, щоб у майбутньому зменшити тягар на суспільство за необхідності надання фінансової підтримки банкам та іншим фінансовим установам[2]. Єврокомісія запропонувала запровадити податок на фінансові трансакції у розмірі 0,1 % при здійсненні операцій з акціями й облігаціями та 0,01 % при здійсненні операцій з деривативами. Метою запровадження такого податку Єврокомісія називала зменшення обсягів спекулятивних операцій та збільшення надходжень до бюджету, які у випадку кризи можуть бути використані на підтримку фінансового сектору. У результаті тривалих дискусій різновиди податку на фінансові операції були запроваджені із січня 2014 р. у дев'яти країнах ЄС.

У квітні 2010 р. Служба Європейської комісії опублікувала робочі документи, в яких проаналізовані різні ресурси фінансування на глобальному рівні наслідків фінансових викликів та кліматичної політики[3]. Документ містить першу критичну оцінку податків на фінансовий сектор, у тому числі бонусних податків, додаткових платежів до корпоративного податку, податків на фінансові трансакції.

У червні 2010 р. Міжнародний валютний фонд на запит G-20 опублікував результати аналізу додаткових платежів з банківських установ як джерела додаткових надходжень для фінансування подолання наслідків майбутніх фінансових потрясінь[4]. Міжнародний валютний фонд також запропонував податок на фінансову діяльність як додаткове джерело податкових надходжень та виступив з критикою

[1]European Commission Staff Working Paper. Impact Assessment Accompanying the Proposal for a Council Directive on a common system of financial tax and amendingDirective 2008/7/EU (hereafter EU Impact assessment).
[2]EU Impact Assessment.
[3]European Commission, 2010. Innovative Financing at a Global Level. Taxation Papers No. 23. Publications Office of the European Union, Luxembourg.
[4]International Monetary Fund, 2010.A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector: Final report to the G20. International Monetary Fund, Washington, DC.

податків на фінансові трансакції. В ЄС політичні дискусії щодо оподаткування фінансового сектору розпочалися з обговорення робочого документа «Оподаткування у фінансовому секторі», який було опубліковано у жовтні 2010 р. разом із робочими документами Єврокомісії[1].

Фахівці доводять, що існує багато доказів того, що невисокий податок на фінансові трансакції не тільки змушує фінансовий сектор вносити плату на покриття майбутніх збитків, але і зменшує ризик виникнення нових криз, причинами яких є бульбашки на фінансовому ринку. Це пов'язано із можливостями фінансового сектору зруйнувати реальний сектор економіки, тобто склалася ситуація, коли «капіталізм казино проти капіталізму виробництва». Пропоновані Єврокомісією ставки податку на фінансові трансакції від 0,1 до 0,01 % є оптимальними, оскільки:

– вони не настільки високі, щоб спричинити ухилення від сплати податків;

– вони не настільки низькі, щоб не бути перешкодою для спекулятивних операцій;

– вони не спричинять великого відпливу трансакцій з ринків, які застосовують податок на фінансові трансакції, до ринків, які такий податок не застосовують.

Потрібно зазначити, що Європейська комісія проаналізувала наслідки запровадження двох альтернативних податків: податку на фінансові трансакції та податку на фінансову діяльність. Податок на фінансові трансакції було визнано кращим, оскільки він вносить менші диспропорції у конкуренцію на фінансовому ринку[2].

Фахівці Європейської комісії спрогнозували, що запровадження податку на фінансові трансакції у довгостроковому періоді призведе до падіння ВВП до –1,7 %, однак пізніше прогноз був змінений до –0,2 % у випадку розвитку найгіршого сценарію подій[3]. Потрібно

[1]International Monetary Fund, 2010. Financial Sector Taxation: The IMF's Report to the G-20 and Background Material. Stijn Claessens, Michael Keen, and Ceyla Pazarbasioglu (eds.). International Monetary Fund, Washington, DC.

[2]Persaud A. The Economic Consequences of the EU Proposal for a Financial Transaction Tax March 2012. URL : http://www.stampoutpoverty.org/?lid=11536

[3]Griffith-Jones, S. & Persaud A.., Financial Transaction Taxes», February, 2012 Hemmelgarn T., Nicodeme G., and Zangari E. Can Tax Policy Help to Prevent Financial Crisis? in Alworth J. andArachi G (eds.) Taxation and the Financial Crisis, Oxford, 2012.

зазначити, що деякі економісти занадто концентруються на негативних наслідках запровадження податку на фінансові трансакції, а деякі навпаки – надто переоцінюються його позитивні наслідки. Існують також дослідження, які доводять, що позитивні наслідки податку на фінансові трансакції компенсують його негативні наслідки і у довгостроковому періоді негативного впливу на ВВП не матимуть[1]. У подальшому багато економістів намагалося оцінити вплив податків на фінансові трансакції на волатильність фінансового ринку. Більшість дослідників дійшли висновку, що такі податки швидше не впливають на волатильність, ніж підвищують її[2].

Теорія оподаткування фінансових операцій

Упродовж останніх років кількість наукових публікацій щодо проблем оподаткування на фінансовому ринку зростає. Як було зазначено вище, зростання наукового інтересу до цієї проблеми обумовлене поглибленням кризових явищ. Зокрема, Т. Матесон[3]; Т. Хемелгарн та

[1]Alworth J. and Arachi G. Taxation and the financial crisis. Paper prepared for the European Tax Policy. Form/Institute for Fiscal Studies Conference. July 23rd, 2010; Beitler, D. Raising Revenue, A review of FinancialTransaction Taxes throughout the world. A reportfor Health Poverty Action and Stamp Out Poverty September 2010; Darvas Z.' & Von Weizsacker, J. Financial Transaction Tax Small is Beautiful. Institute of Economics, Hungarian Academy of Sciences, Budapest, 2010.

[2]Richard Roll, «Price Volatility, International Market Links, and Their Implications for Regulatory Policies». Journal of Financial Services Research, vol. 3, no. 2/3 (December 1989), pp. 211–246; Steven R. Umlauf, «Transaction Taxes and the Behavior of the Swedish Stock Market». Journal of Financial Economics, vol. 33, no. 2 (April 1993), pp. 227–240; Charles M. Jones and Paul J. Seguin. «Transaction Costs and Price Volatility: Evidence from Commission Deregulation». The American Economic Review, vol. 87, no. 4 (September 1997), pp. 728–737; Karl Habermeier and Andrei A. Kirilenko, IMF Staff Papers, vol. 50 (2003), pp. 165–180; Harald Hau, «The Role of Transaction Costs for Financial Volatility: Evidence from the Paris Bourse». Journal of the European Economimc Assoication, vol. 4, no. 4 (June 2006), pp. 862–890; Shinhua Liu and ShenShu, «Transaction Costs and Price Volatility: New Evidence from the Tokyo Stock Exchange». Journal of Financial Services Research, vol. 36, no. 1 (August 2009), pp. 65–83; Markku Lane and TimoVesala, «The Effect of a Transaction Tax on Exchange Rate Volatility». International Journal of Finance & Economics, vol. 12, no. 2 (April 2010), pp. 123–33; and Anna Pomeranets and Dainiel G. Weaver, Securities Transaction Taxes and Market Quality, Bank of Canada, Working Paper 2011–26, February 2013.

[3]Matheson, Thornton, 2011. Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence. IMFWorking Paper No. 11/54. International Monetary Fund, Washington, DC.

Г. Нікодем[1]; А. Померанець[2]; П. Гомбер, М. Хаферкон, К. Циммерман[3] досліджують практику застосування податків на фінансові трансакції в різних країнах, а також їхній потенціал щодо попередження фінансових криз. Вони акцентують увагу на різних наслідках застосування податків у фінансовому секторі, особливо у Франції та Італії.

Одним з ключових дебатів запровадження оподаткування фінансових операцій є: чи може податок на фінансові трансакції попередити надмірні спекуляції і при цьому не перешкоджати розвитку фінансового ринку. Дж. Стігліц[4] та Л. Саммерс і В. Саммерс[5] доводять, що збільшення трансакційних витрат зменшить волатильність і сприятиме переміщенню капіталу, який використовується для спекуляцій, у сфери, розвиток яких корисний для економіки.

Водночас Т. Матесон[6] доводить, що підсумковий баланс запровадження податку на фінансові трансакції буде негативним, що проявлятиметься у зменшенні фінансових трансакцій, збільшенні волатильності, зменшенні ліквідності і виникненні вищих витрат в економіці.

Такі дискусії стали поштовхом для розробки моделей оптимізації податків на фінансові трансакції на основі збільшення добробуту. Ідея моделі – пошук оптимальної ставки податку для зменшення безпідставних торгів. Дж. Лендвай, Р. Раціборскі та Л. Вогел[7] використа-

---

[1]Hemmelgarn, Thomas, and Gaëtan Nicodème, 2012. Can Tax Policy Help to PreventFinancial Crisis? In Alworth, Julian S., and Giampaolo Arachi (eds.), Taxation and theFinancial Crisis, 116-147. Oxford University Press, Oxford, UK.

[2]Pomeranets, Anna, 2012. Financial Transaction Taxes: International Experiences, Issues and Feasibility. Bank of Canada Review. Bank of Canada, Ottawa, Canada, URL : http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2012/11/boc-review-autumn12-pomeranets.pdf.

[3]Gomber, Peter, Martin Haferkorn, and Kai Zimmermann, 2015, forthcoming. Securities Transaction Tax and Market Quality – the Case of France. European Financial Management.

[4]Stiglitz, Joseph E., 1989. Using Tax Policy to Curb Speculative Short-term Trading. Journal of Financial Service Research 3 (2–3), 101–115.

[5]Summers, Lawrence H., and Victoria P. Summers, 1989. «When Financial Markets Work Too Well: A Cautious Case for a Securities Transaction Tax». Journal of Financial ServicesResearch 3 (2–3), 261–286.

[6]Matheson, Thornton, 2011. Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence. IMFWorking Paper No. 11/54. International Monetary Fund, Washington, DC.

[7]Lendvai, Julia, Rafal Raciborski, and Lukas Vogel, 2014. Assessing the Macroeconomic Impact of Financial Transaction Taxes. In De Mooij, Ruud, and Gaëtan Nicodème, Taxation and Regulation of the Financial Sector, 177-202.MIT Press, Cambridge, MA.

ли модель загальної рівноваги для визначення ефектів оподаткування фінансових трансакцій на обсяги торгівлі акціями в ЄС. На основі моделі вчені довели, що при запровадженні податку на продаж акцій у ЄС і його надходженні у розмірі 0,1 % ВВП у довгостроковій перспективі зменшить ВВП на 0,2 %. Теоретичні дослідження цього податку є відносно незавершеними, оскільки їхні результати залежать від припущень про розмір торгів, інформаційної асиметрії, структури фінансового ринку, його функціонування тощо. Емпіричні дослідження зосереджуються на окремих характеристиках фінансового ринку, тому також є несистемними. Наприклад, А. Померанець[1] та П. Гомбер, М. Хаферкон та К. Цимерман[2] запропонували досліджувати чотири основні аспекти впливу податку на фінансові трансакції: волатильність, обсяг торгів, ліквідність та вартість капіталу. Можна припустити, що на їхнє рішення справили вплив результати досліджень, проведені С. Умлауфом[3], Дж. Кемпбелом та А. Фрутом[4], які виявили, що запровадження у Швеції податку на продаж акцій у розмірі 1 % у 1986 р. мало відчутні наслідки для ринку цінних паперів. Вони не тільки виявили значне падіння обсягів торгівлі акціями та їхнє переміщення за кордони Швеції, але і зазначили зростання волатильності та падіння ліквідності. Водночас дослідження наслідків оподаткування фінансових трансакцій у різних країнах світу дають більше уявлення про їхній вплив. Так, зростання волатильності виявили Б. Балтагі, Лі Донг та Кві Лі, досліджуючи фінансовий ринок Франції, А. Померанець та Д. Вівер виявили зростання волатильності на Нью-Йоркській біржі внаслідок запровадження

[1]Pomeranets Anna, 2012. Financial Transaction Taxes: International Experiences, Issues and Feasibility. Bank of Canada Review. Bank of Canada, Ottawa, Canada, URL : http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2012/11/boc-review-autumn12-pomeranets.pdf.

[2]Gomber Peter, Martin Haferkorn and Kai Zimmermann, 2015, forthcoming. Securities Transaction Tax and Market Quality – the Case of France. European FinancialManagement.

[3]Umlauf Steven R., 1993. Transaction Taxes and the Behavior of the Swedish StockMarket. Journal of Financial Economics 33 (2), 227–240.

[4]Campbell John Y. and Kenneth A. Froot, 1994. International Experiences with Securities Transaction Taxes. In Frankel Jeffrey A, (ed.), The Internationalization of Equity Markets, 277–308. University of Chicago Press, Chicago, IL.

податку на фінансові трансакції[1], однак інші дослідники або не виявили жодних наслідків від запровадження податку на фінансові трансакції (Р. Ролл)[2], або не виявили зв'язку між негативними тенденціями на ринку цінних паперів та запровадженням податків на фінансові трансакції (Ч. Джонс та П. Сегуін для США; Ліу Шінбуа та Жен Жу для Японії)[3]. У більшості із згаданих досліджень вчені з'ясували, що із запровадженням податку на фінансові трансакції зменшуються обсяги торгівлі на ринку цінних паперів. Тобто цей ефект можна використовувати у контексті регулювання обсягів позабіржової торгівлі, якщо необхідно зменшити її обсяги та збільшити обсяги біржової торгівлі. Вплив податку на фінансові трансакції на ліквідність був вивчений менше, однак у працях А. Померанець та Д. Вівера, Р. Чоу та Дж. Ванга[4] виявлено зменшення ліквідності при запровадженні податку на фінансові трансакції.

Запровадження податку на фінансові трансакції у Франції 2012 р. та Італії 2013 р. стало поштовхом до нових досліджень наслідків податку на фінансові трансакції. У цих дослідженнях зроблені порівняння реакції французьких та італійських фінансових активів на запровадження податку на фінансові трансакції із активами, які мають подібні характеристики, на інших ринках, де податок не було запроваджено. Зокрема, Л. Беччетті, М. Феррарі та У. Трента[5] досліджували поведінку французьких акцій, С. Мейер, М. Вагенер,

---

[1]Baltagi Badi H., Dong Li and Qi Li, 2006. Transaction Tax and Stock Market Behavior:Evidence from an Emerging Market. Empirical Economics 31 (2), 393–408.

[2]Roll Richard, 1989. Price Volatility, International Market Links, and their Implications for Regulatory Policies. Journal of Financial Services Research 3 (2–3), 211–246.

[3]Jones, Charles M., and Paul J. Seguin, 1997. Transaction Costs and Price Volatility:Evidence from Commission Deregulation. American Economic Review 87 (4), 728–737.; Liu, Shinhua, and Zhen Zhu, 2009. «Transaction Costs and Price Volatility: New Evidence from the Tokyo Stock Exchange». Journal of Financial Services Research 36 (1), 65–83.

[4]Pomeranets Anna and Daniel G. Weaver, 2011. «Security Transaction Taxes and Market Quality». Bank of Canada Working Paper No. 2011, 26. Bank of Canada, Ottawa, Canada.; Chou Robin K. and George H. K. Wang, 2006. «Transaction Tax and Market Quality of the Taiwan Stock Index Futures». Journal of Futures Markets 26 (12), 1195–1216.

[5]Becchetti Leonardo, Massimo Ferrari, and Ugo Trenta, 2014. «The Impact of the FrenchTobin Tax». Journal of Financial Stability 15 (December), 127–148.

К. Вейнхарт[1] досліджували поведінку британських фінансових активів, П. Гомбер, М. Хаферкорн, К. Цимерман[2] вивчали ринок цінних паперів Німеччини, Ж.-Е. Голіард та П. Хоффман[3] у своєму дослідженні використовували дані про Нідерландський ринок цінних паперів.

Проаналізувавши варіанти запровадження податку на фінансові трансакції в різних країнах, доходимо висновку про відсутність єдності у визначенні об'єкта оподаткування (продаж акцій, облігацій або будь-яких фінансових інструментів), ставки податку, платників тощо, що, відповідно, має різні наслідки для фінансового ринку. У країнах, де запровадження такого податку є масштабним, багато об'єктів оподаткування, які характеризуються значною податковою базою, вплив податку буде відчутним для всього фінансового ринку. У країнах, де він застосовується тільки до торгівлі окремими видами цінних паперів, його вплив буде відчутним тільки для ринку цінних паперів або одного з його сегментів.

Різноманіття податків на фінансові трансакції систематизоване у статті Т. Маттесона[4], який запропонував таку їх класифікацію:

Податок на відчуження цінних паперів (Securities transaction taxes (далі – STTs). Він стягується з операцій випуску або продажу акцій, облігацій, похідних цінних паперів. Цей податок виник одним з перших і є одним з найпоширеніших у світі.

Податок на валютні операції (податок Тобіна), який стягується з обміну валюти та операцій з валютними деривативами. Цей податок у версії, запропонованій Дж. Тобіном, не знайшов поширення, однак окремі його елементи застосовувалися у різних країнах. Зокрема, в Україні періодично стягувався збір до Пенсійного фонду при купівлі-продажу іноземної валюти.

---

[1]Meyer Stephan, Martin Wagener and Christof Weinhardt, 2015. «Politically Motivated Taxes in Financial Markets: The Case of the French Financial Transaction Tax». Journal ofFinancial Services Research 47 (2), 177–202.

[2]Gomber Peter, Martin Haferkorn and Kai Zimmermann, 2015, forthcoming. «SecuritiesTransaction Tax and Market Quality – the Case of France». European Financial Management.

[3]Colliard Jean-Edouard and Peter Hoffmann, 2015. «Financial Transaction Taxes, Market Composition, and Liquidity». Manuscript.European Central Bank, Financial Research Division, Frankfurt, Germany.

[4]Matheson Thornton, 2011. «Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence». IMF Working Paper 11/54. International Monetary Fund, Washington, DC.

Податок на банківські дебетові трансакції, який стягується при знятті депозитів та інших операцій, пов'язаних із зняттям коштів з рахунків у банку. Такі податки застосовуються у країнах Латинської Америки та Азії.

Податок на страхові поліси. Найменш поширена форма податку, передбачає оподаткування факту купівлі страхового полісу шляхом стягнення реєстраційного збору.

Податок на операції з нерухомістю. Такі податки мають різні форми втілення – від державного мита за реєстрацію угод купівлі-продажу, до спеціальних податків на відчуження нерухомості.

Така кількість податків на фінансові трансакції свідчить не тільки про пошук додаткових регуляторних механізмів попередження фінансових криз, але й пошук додаткового джерела податкових надходжень, оскільки ділова активність поступово переміщується з нефінансового у фінансовий сектор економіки.

Сучасні тенденції оподаткування фінансових операцій

Подальший розвиток фінансового ринку та бурхливий розвиток фінансових інновацій спонукав національні уряди до перегляду підходів до оподаткування операцій на фінансових ринках, у результаті чого виникли нові форми оподаткування фінансових трансакцій та продовжують удосконалюватися старі. Характерною тенденцією оподаткування фінансових трансакцій у сучасних умовах є відмова від суто фіскального підходу та більша увага до регуляторних властивостей податків на фінансові трансакції. На сучасному етапі розвитку глобальної економіки податок на фінансові трансакції може існувати у різних формах (рис. 9.2.1).

Найпростішим варіантом податку на фінансові трансакції є його стягнення з покупця або продавця цінних паперів у момент здійснення операції. Податок може застосовуватися до всіх фінансових трансакцій або поширюватися тільки на окремі види трансакції. Також податок може бути застосований до всіх торговців або ж вибірково, наприклад тільки до інституційних інвесторів, але не до індивідуальних. Однак, як було зазначено вище, навіть цей податок країни застосовують сегментно, що генерує додаткові ризики виникнення диспропорцій у розвитку фінансового ринку. У вересні 2011 р. Європейська комісія запропонувала гармонізувати податок на фінансові трансакції, керуючись трьома цілями. Перша – попередити фрагментацію

єдиного ринку, порушення умов конкуренції, що може виникнути у результаті застосування великої кількості некоординованих національних підходів до оподаткування фінансових трансакцій. Друга – Європейська комісія хотіла, щоб фінансовий ринок робив свій внесок у розвиток публічних фінансів. Третя – запровадження податку на фінансові трансакції не з фіскальними, а регуляторними цілями, щоб попередити у майбутньому виникнення фінансових криз.

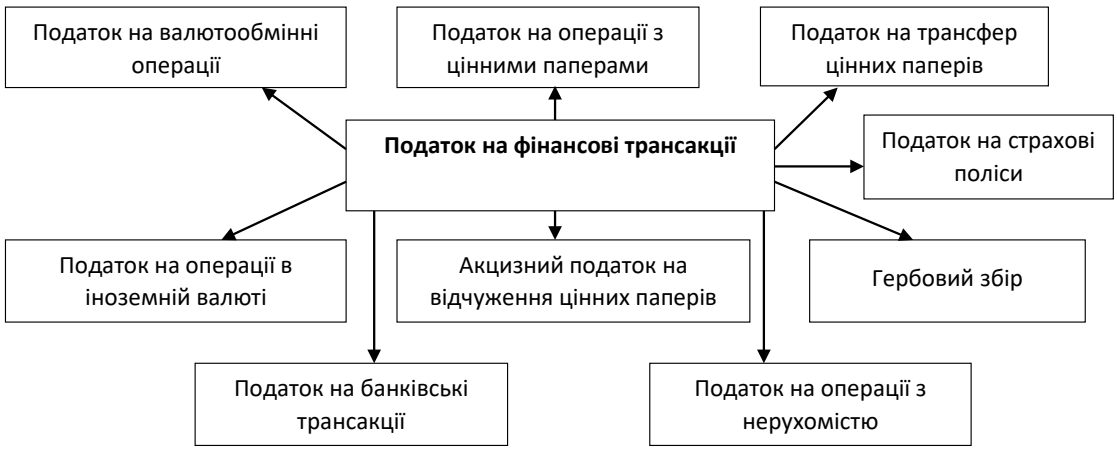

Рис. 9.2.1. Форми стягнення податку на фінансові трансакції

Джерело: побудовано авторами.

Таку ініціативу можна вважати першим серйозним кроком щодо запровадження оподаткування фінансових трансакцій на глобальному рівні. Запропонований Єврокомісією податок мав широку сферу впливу та охоплював практично всі фінансові інструменти, включаючи акції, облігації, депозитарні розписки, варіанти, структуровані продукти, інструменти грошового ринку, похідні фінансові інструменти тощо. Однак пропозиція не покривала трансакції на первинному ринку акцій та облігацій (включаючи їхні еквіваленти) та інші типи фінансових трансакцій для економічних агентів (платіжні сервіси, оформлення кредитів, придбання страхових продуктів тощо). Крім того, з метою попередження утворення перешкод переміщення капіталу між членами ЄС та третіми країнами податок на фінансові трансакції не поширювався на спот-операції з валютою.

Запропонований ЄС податок мав відрізнятися від класичного податку Тобіна[1] або податку на операції з іноземною валютою.

[1]Tobin James, 1974. The New Economics One Decade Older. Princeton University Press,Princeton, NJ.; Tobin James, 1978. A Proposal for International Monetary Reform. Eastern EconomicJournal 4 (3–4), 153–159.

Пропонований податок покривав не тільки купівлю-продаж фінансових інструментів, але і модифікації деривативів, трансфер фінансових інструментів між членами групи, викуп або зворотний викуп фінансових інструментів, позики в цінних паперах.

Незважаючи на детальний опис потенційних ефектів від запровадження податку на фінансові трансакції, дискусії щодо потенційних наслідків від його запровадження не припиняються. Передусім це пов'язано із невизначеністю впливу податку на ціни на фінансовому ринку. Традиційна фінансова література вважає, що ціни на ефективних ринках відображають результат взаємодії поточних факторів і всі наступні зміни є наслідком зовнішніх втручань. Однак відсутні контраргументи стосовно того, що ринкові ціни є випадковими і залишаться такими після запровадження податку. Так, у статті А. Ло та А. Маккінлі доведене існування кореляції між цінами на фінансовому ринку та часом, вони варіюються у часі і такі варіації розподілені несистематично[1].

Загалом ідеї щодо вибору об'єктів оподаткування податком на фінансові трансакції можна систематизувати таким чином (таблиця 9.2.1).

У таблиці наведено невиключний перелік країн, які застосовують податок на фінансові трансакції, оскільки в багатьох країнах оподаткування фінансових трансакцій може бути включене до інших податків (наприклад, до податку на приріст вартості капіталу (capital gain tax) включено оподаткування трансферу цінних паперів). Однак навіть з наведеного переліку видно, що у більшості випадків об'єктом оподаткування виступають операції з акціями. Потрібно зазначити, що у цьому переліку Україна є однією з країн, яка намагалась максимально розширити застосування податку на фінансові трансакції. В Україні періодично запроваджувався окремий збір за купівлю-продаж іноземної валюти та застосовувався спеціальний акцизний податок на відчуження цінних паперів, який було скасовано через низьку фіскальну ефективність. При цьому слід наголосити, що така ж експансія податку на фінансові трансакції спостерігається в країнах Південної Америки і скасування податку не передбачається. Водночас

[1]Lo A. and A. Mackinlay (1999) «A Non-Random Walk Down Wall Street» Princeton, NJ: Princeton University Press.

ряд країн: Данія, Швеція, Португалія, Японія – скасували податок на фінансові трансакції.

Таблиця 9.2.1

Застосування податку на фінансові операції в різних країнах світу

Країна	Операції з акціями	Деривативи	Корпоративні облігації	Державні облігації	Операції з валютою	Операції за рахунками клієнтів	Кредитні операції
Аргентина	+	+	+	+		+	
Бельгія	+		+	+	+		
Бразилія	+		+	+	+		
Чилі						+	+
Китай	+						
Франція	+				+		
Гонконг	+						
Індія	+				+		
Південна Корея	+		+				
Великобританія	+						
США	+						
Україна	+	+	+		+		
Італія	+	+	+				
Данія	+						
Японія	+		+				
Португалія	+	+					
Швеція	+	+					

Джерело: складено авторами.

Зважаючи на цілі фінансової політики, запровадження податку на фінансові трансакції вимагає регуляторних змін[1]. Наприклад, регулювання має бути направлене на зменшення ризиків ухилення від сплати податків на фінансові трансакції через маскування операцій, здійснення операцій з портфелями цінних паперів тощо. Також національні регулятори повинні розробити заходи щодо попередження відпливу фінансових трансакцій з їхніх ринків. Для попередження

[1]CRS Report R43608, High-Frequency Trading: Background, Concerns, and Regulatory Developments, by Gary Shorter and Rena S. Miller; and CRS Report R43739, Dark Pools in Equity Trading: Policy Concerns and Recent Developments, by Gary Shorter and Rena S. Miller.

негативних наслідків запровадження податків на фінансові трансакції дослідники пропонують застосовувати підхід «потрійного A[1]»:

– застосування податку на всіх ринках;

– оподаткування всіх фінансових інструментів (акції, облігації, деривативи);

– оподаткування всього фінансового сектору (банки, біржі, страхові компанії, небанківські кредитні установи, компанії з управління активами тощо).

Такий підхід забезпечить рівність в оподаткуванні всіх учасників фінансового ринку, знизить ризики ухилення й уникнення від сплати податків, необґрунтованої переалокації фінансових потоків.

Дискусії між членами ЄС щодо запровадження податку на фінансові трансакції точилися до середини 2012 р., однак згода щодо гармонізації податку так і не була досягнута. У лютому 2013 р. Єврокомісія представила пропозиції для Директиви щодо імплементації податку на фінансові трансакції, які враховували зауваження країн ЄС[2]. На вимогу G-11 пропозиції були подібними до перших, але враховували ідеї щодо попередження переалокації фінансових потоків. На той час 11 країн-членів ЄС застосовували різні форми податку на фінансові трансакції і чотири з них були членами G-11 (Бельгія, Греція, Франція, Італія). Відповідно до директиви пропонувалося зниження оподаткування операції з цінними паперами ICI з метою уникнення подвійного оподаткування. При обговоренні пропозицій до директиви були висловлені застереження щодо негативного впливу оподаткування на операції РЕПО та короткострокове боргове фінансування фінансового та публічного секторів. Через загрозу негативного впливу на вартість фінансування публічного сектору було запропоновано вивести з-під оподаткування похідні фінансові інструменти на державні облігації.

---

[1]A – перша літера англійського all, що означає всі.

[2]Proposal for a Council Directive Implementing Enhanced Cooperation in the Area of Financial TransactionTax. European Commission. URL : http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/com_2013_71_en.pdf and «Commission; Staff Working Document Impact Assessment Accompanying the Document Proposal for a Council Directive Implementing Enhanced Cooperation in the Area of Financial Transaction Tax Analysis of Policy Options and Impacts». European Commission. URL : http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/swd_2013_28_en.pdf.

Якщо порівнювати наслідки уникнення від сплати податку та втрати значних обсягів боргового фінансування, таке виключення можна вважати виправданим.

Вплив на реальний сектор економіки також став предметом дебатів між країнами ЄС, оскільки досить важко провести чітку межу між спекуляціями та хеджуванням. І нарешті, занепокоєння викликають наслідки оподаткування недержавних пенсійних фондів (далі – НПФ), оскільки вони є частиною системи недержавного соціального забезпечення. Однак, зважаючи на великі обсяги активів недержавних пенсійних фондів, занепокоєння окремих країн залишилися без уваги й операції НПФ підпали під оподаткування на загальних підставах.

Європейська комісія запропонувала оподатковувати валові трансакції, оскільки такий досвід був успішним у Греції, Бельгії та Великобританії. Деякі країни-члени G-11 (Франція, Італія) податки на фінансові трансакції застосовують до чистого результату торгівлі фінансовими інструментами. Однак оподаткування чистого торгового результату на кінець дня означає значні втрати податкових надходжень. Підставою для виникнення цього питання в принципі є факт здійснення ланцюга операцій багатьма членами фінансового ринку. Вирішити це питання можна, обравши одну з моделей застосування податку на фінансові трансакції (рис. 9.2.2).

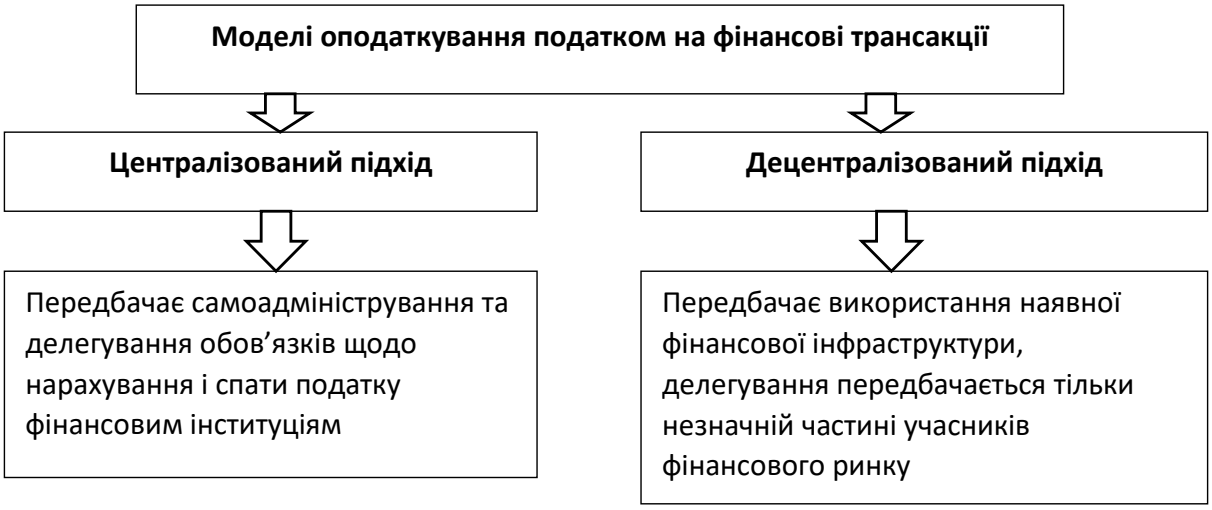

Рис. 9.2.2. Моделі стягнення податків на фінансові трансакції

Джерело: побудовано авторами.

Основні переваги першої моделі – легкість імплементації у короткостроковому періоді, стосовно низькі витрати на адміністрування, водночас як головним недоліком є недостатній моніторинг і, як наслідок, – втрати податкових надходжень. Перевагою другої моделі є подвійний контроль, однак вищі витрати на адміністрування. На вимогу Єврокомісії компанія E&Y у жовтні 2014 р. представила звіт щодо застосування обох моделей та вимоги до даних, на основі яких розраховується база оподаткування[1].

Новий податок на фінансові трансакції у Франції

2012 р. Франція вирішила запровадити національний податок на фінансові трансакції, який складається, зокрема, з таких:

Податок на купівлю акцій великих французьких компаній, які перебувають у лістингу з ринковою капіталізацією вище 1 млрд євро. Податок справляється з компаній, зареєстрованих у Франції, незалежно від місця здійснення операції. Ставка податку 0,2 %. Відповідальним за сплату податку є покупець, базою оподаткування – фактична ціна, за якою були продані акції. Не оподатковується первинне розміщення акцій, внутрішньогрупові трансакції, викуп і зворотний викуп акцій. Функції адміністрування податку покладені на Euroclear France (центральний сервісний депозитарій).

Податок на непокриті кредитні свопи (далі – CDS) на суверенний борг. Під оподаткування підпадає обсяг непокритих свопів на облігації, випущені країнами-членами ЄС. Відповідальним за сплату податку є покупець, ставка податку 0,01 %. Механізм адміністрування податку такий самий, як і для ПДВ.

Податок на частоту трансакцій, який разом з реєстраційним збором стягується на фінансові інструменти всіх компаній, незалежно від їхнього перебування у лістингу. Ставка податку становить 0,01 %. Цей податок ще називають податком на відмінені накази, якщо кількість скасованих угод перевищує 80 % від загальної кількості угод. Він має бути сплачений усіма учасниками французького ринку, незалежно від торгової платформи.

[1]«FTT – Collection Methods and Data Requirements». European Commission URL : http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/other_taxes/financial_sector/ftt_final_report.pdf.

Було оцінено, що всі ці податки 2012 р. принесли 560 млн євро доходу, а виходячи з повного фіскального року – 1,6 млрд євро. Однак тільки 198 млн євро було зібрано з операцій продажу акцій та 1 млн євро з операцій з непокритими свопами.

Новий податок на фінансові трансакції в Італії

Італія запровадила національний податок на фінансові трансакції 2013 р. Податок передбачає три об'єкти оподаткування:

Акції та пов'язані з ними інструменти (наприклад, депозитні сертифікати), випущені італійськими компаніями[1]. Не оподатковуються операції із спадкування та пожертвування, конвертації облігацій у нові акції, трансфер власності у компанії з капіталізацією менше 500 млн євро на місяць[2]. Ставка податку становить 0,2 %. Потрібно зазначити, що не оподатковуються операції, в яких однією із сторін виступає Європейська інституція, Європейський центральний банк і Європейський інвестиційний банк. Також не оподатковуються операції, які стосуються обігу соціально значимих фінансових продуктів (наприклад, недержавних пенсійних планів) та продуктів обов'язкового соціального страхування[3].

Деривативи, незалежно від їхнього базису та сек'юритизації. Податок стягується у фіксованій сумі залежно від типу деривативу і суми контракту.

Частота торгівлі, яка визначається за спеціальним комп'ютерним алгоритмом. Комп'ютерна система відстежує операції, які були скасовані упродовж менше секунди після їх укладання та якщо обсяг таких операцій перевищує 60 % від усіх операцій. Таким чином, розробники податку намагалися мінімізувати спекулятивний шум. Ставка податку 0,02 % застосовується до суми скасованих угод.

---

[1]BNY Mellon (2013) – Italian Financial Transaction Tax: Q&A. URL : https://www.cibcmellon.com/Contents/en_CA/English/NewsRoom/EForms/Italian_Fin_Trans_Tax_QA_20130419.pdf.

[2]Regulation (EU) No 648/2012 of the European parliament and of the Council on OTC derivatives, centralcounterparties, and trade repositories (EMIR), OJ L 201, 27.7.2012, p. 1.

[3]EU Directive (EC) 2003/41/EC of the European parliament and of the Council on the activities andsupervision of institutions for occupational retirement provision (IORP), OJ L 235, 23.9.2003, p. 10.

Подальші дискусії щодо застосування
податку на фінансові трансакції

Особливістю запровадження податку на фінансові трансакції прямо не означає, що хтось отримає менше доходів або скоротиться споживання. Однак запровадження податку зменшить обсяги залученого капіталу, що стане однією з причин зменшення рівня оплати праці. Крім того, запровадження податку на фінансові трансакції у формі податку на скасовані операції однозначно зробить фінансовий ринок меншим. З одного боку, такий ринок легше регулювати, однак, з іншого – зменшується інвестиційний потенціал економіки.

Запровадження податку на фінансові трансакції у країнах з економіками, що розвиваються, також не завжди має сенс. Передусім через те, що ринки цінних паперів таких країн не досить динамічно розвиваються, тому, наприклад, запровадження податку на відчуження акцій може ще більше гальмувати розвиток ринку цінних паперів. Водночас запровадження податків на окремі банківські операції може, навпаки, убезпечити клієнтів банку від здійснення ним ризикованих операцій. Тобто застосування податку на фінансові трансакції має свої переваги і недоліки, однак виважене застосування цього інструменту вимагає передусім визначитися із стратегічними орієнтирами розвитку фінансового ринку конкретної національної економіки.

9.3. Модернізація процесів регулювання фінансового ринку у контексті фінансової глобалізації

Одним з ключових питань фінансової політики є не тільки те, що має витупати об’єктом регулювання, але й те, як організувати цей процес найкраще, беручи до уваги довгострокові перспективи розвитку фінансової системи. Фінансовий сектор має розглядатися не як самостійний феномен, а передусім як елемент цілісної національної економіки, покликаний обслуговувати реальний сектор економіки, потреби домогосподарств та підприємств як потенційних споживачів та інвесторів. Уряд має заохочувати фінансовий сектор до інновацій у контексті забезпечення стабільного розвитку. Досить важливо, щоб результатом регулювання було зниження систематичних ризиків, унаслідок яких фінансові кризи особливо сильного удару завдають реальному сектору.

Глобальна фінансова криза була одним з найбільших шоків для світової фінансової системи з часів Великої депресії, що спричинив масштабні проблеми для фінансових ринків США та Європи. За період, який минув з часів розгортання кризи, було досліджено чимало наукових праць, в яких вчені намагалися віднайти причини кризи, однак, на нашу думку, більше уваги наразі необхідно приділити попередженню наступних фінансових криз, а для цього необхідними є зміни у механізмах регулювання фінансових ринків з урахуванням стрімкого поширення фінансових інновацій.

Глобальний характер кризи підштовхнув багатьох фінансистів до ідеї гармонізованого глобального регулювання. Існує широкий діапазон регуляторних заходів, які розглядаються національними регуляторами країн за найбільшими фінансовими ринками з точки зору переваг і недоліків. Піднімається також питання стосовно доцільності координації фінансового регулювання на глобальному рівні та які вигоди це забезпечить національним фінансовим ринкам. Також відкритим залишається питання щодо придатності регуляторних змін, що виникають, у результаті проблеми розвинених фінансових секторів північної півкулі до ринків, що розвиваються, та інших фінансових секторів, де такий же масштаб проблем не виникає.

Серед ключових проблем регулювання фінансових ринків в умовах фінансових інновацій економісти називають такі:

– розмивання банківських та страхових ринків капіталу через фінансові інновації ускладнює розробку відповідних нормативних актів та домовленостей. Мається на увазі зростаюча інтернаціоналізація фінансових ринків та інституцій, яка виграє від гармонізації регулювання, але створює ризики для національних економік та фінансових секторів, що може означати необхідність дотримання конкретних національних нормативних вимог;

– існує значна невизначеність щодо використання відповідної теоретичної парадигми в ідентифікації відповідної потреби та стилі регулювання;

– необхідність удосконалення захисту прав споживачів на фінансових ринках;

– необхідність зміни підходів як до розкриття фінансової інформації, так і до захисту персональних даних та кібербезпеки;

– масштаб регуляторних змін створює значні проблеми щодо оцінки їхніх наслідків.

Масштабна криза 2008 р. обумовила пошук країнами світу ефективних інструментів регулювання фінансових ринків з метою попередження майбутніх потрясінь. Регуляторна реакція на фінансову кризу має три основні цілі:

– зменшити ймовірність банкрутства великих фінансових інституцій;

– зменшити негативний вплив банкрутства великих фінансових інституцій країн-сусідів;

– зменшити ризик використання коштів платників податків у майбутньому на порятунок великих фінансових інституцій.

Для досягнення двох перших цілей важливе значення має дотримання вимог капіталу та ліквідності. Щодо досягнення третьої цілі, то тут необхідно застосувати як прямі методи регулювання фінансового сектору, так і непряме втручання, наприклад через оподаткування. Потрібно зазначити, що запровадження додаткових регуляторних обмежень не матиме односторонніх наслідків, оскільки фінансовий сектор також відреагує відповідним чином. Невиключеним є зростання вартості позик для юридичних і фізичних осіб, зростання трансакційних витрат на здійснення фінансових операцій, виникнення проблем із захистом інформації, зростання конкуренції між великими фінансовими інституціями за можливість поглинути менші фінансові установи, які нездатні дотримати вимоги щодо збільшення капіталу. Саме тому розробники регуляторних заходів повинні відшукати баланс між витратами та вигодами від таких заходів.

Дискусії щодо застосування тих чи інших інструментів тривають вже дев'ять років, фахівці не дійшли остаточної згоди щодо оптимального набору інструментів, однак серед основних вони називають такі (табл. 9.3.1).

Одним з найбільш суперечливих аспектів удосконалення регулювання фінансових ринків є підвищення вимог до розміру регуляторного капіталу банківських установ. Противники підвищення вимог до розміру регуляторного капіталу банків вважають, що такі заходи негативно позначатимуться на конкуренції у банківському секторі і це поступово призведе до витіснення дрібних банків великими, а також до зростання вартості капіталу. Прихильники ідеї збільшення регуляторного капіталу

банків наголошують, що великі банки часто свідомо зловживають своїм становищем, оскільки вони «too big to fail», тобто держава у будь-якому випадку намагатиметься їх врятувати, бо їхній крах дестабілізує фінансову систему[1]. У такому випадку збільшення регуляторного капіталу банків слугуватиме своєрідною «подушкою безпеки», оскільки у випадку погіршення фінансового стану банківська установа матиме достатній запас фінансової міцності, щоб вжити заходів антикризового регулювання. Також регулювання капіталу банківських установ має бути більше ризик-орієнтованим, що вимагає більшої частки акціонерного капіталу порівняно з ризикованими активами.

Таблиця 9.3.1

Основні інструменти регулювання фінансових ринків в умовах глобалізації

Інструмент	Особливості застосування
Збільшення розміру регуляторного капіталу банківських установ	Особливо це стосується великих банків, які мають найбільший вплив на стабільність фінансової системи. Збільшення приватного капіталу захистить платників податків від додаткового податкового навантаження, пов'язаного із необхідністю надання допомоги банкам, які постраждають від наступних криз. Краще капіталізована банківська система буде здатна сама протистояти новим економічним потрясінням
Стрес-тестування і планування	Обов'язкові вимоги щодо регулярного проведення стрес-тестування та докапіталізація банків у випадку виявлення стрес-ризиків
Регулювання ліквідності	Встановлення жорстких вимог до нормативів ліквідності, їхній постійний контроль
Адміністративні важелі	Право легко виводити з ринку фінансові інституції, які становлять загрозу стабільності фінансової системи. Посилення вимог до обліку, звітності і розкриття інформації
Запровадження податку на фінансові трансакції	Надходження від цього податку можуть бути використані у майбутньому для порятунку великих фінансових установ, які опинилися в кризі

[1]Baker Malcolm, and Jeffrey Wurgler, 2015. Do Strict Capital Requirements Raise the Cost of Capital? Bank Regulation, Capital Structure and the Low Risk Anomaly. American Economic Review: Papers and Proceedings. 105, no. 5: 315–320.

Продовження таблиці 9.3.1

Удосконалення регулювання позабіржового обігу деривативів	Стандартизація контрактів, запровадження податків на позабіржовий обіг
Захист прав споживачів фінансових послуг	Реформування компенсаційних практик. Підвищення рівня транспарентності інформації

Джерело: складено автором на основі[1].

До кризи 2008 р. небагато фінансових установ застосовували комплексний підхід до стрес-тестування, здебільшого тестуванню підлягали окремі операції, наприклад іпотека, операції з деривативами тощо. Внаслідок цього менеджмент фінансових установ не бачив загроз для довгострокової перспективи їхнього розвитку. Після кризи 2008 р. регуляторні органи країн з розвиненими економіками звернули посилену увагу на застосування стрес-тестування. Наприклад, Федеральною резервною системою США була розроблена уніфікована програма стрес-тестування, обов'язкова до застосування всіма банківськими установами. Програма виявилась вдалою, її використання дало можливість підвищити ефективність фінансового менеджменту у фінансових установах[2].

До кризи багато фінансових установ не дотримувались нормативів ліквідності або мали граничні значення показників ліквідності, оскільки вони надавали перевагу короткостроковим активам (вища дохідність) та короткостроковим зобов'язанням (нижчі витрати). Однак у період турбулентності економіки часто спостерігається швидкий відплив короткострокових фінансових ресурсів з банків, який супроводжується неможливістю погасити своєчасно короткострокові борги. Без зовнішньої допомоги така криза ліквідності перетворюється на кризу неплатоспроможності.

Документ Базельського комітету з банківського нагляду (Базель III) «Вимоги ліквідності» направлений на вирішення проблеми недостатньої ліквідності шляхом обмеження трансформацій строків платежів у великих банках. Фахівцями було розроблено дві основні вимоги ліквідності до великих банків. Перша – чистий стабільний коефіцієнт фінансування (далі – NFSR), який обмежує можливості

[1]Admati Anat, 2016. Rethinking Financial Regulation: How Confusion Has Prevented Progress.Progress and Confusion: The State of Macroeconomic Policy. MIT Press.; Duffie Darrell, 2016. Financial Regulatory Reform After the Crisis: An Assessment. Management Science.

[2]Banks to Trump: Don't Kill Dodd-Frank, Wall Street Journal, December 8, 2016.

банків фінансувати довгострокові неліквідні активи за рахунок короткострокових боргів. Друга – коефіцієнт покриття (далі – LCR), фактично є резервною вимогою до банку, яка зобов'язує банк мати такий запас готівки, який здатний покрити 30-денну потребу відпливу коштів у випадку кризи. Ці нові вимоги щодо ліквідності є добре мотивованими і здебільшого продумані. Проте слід мати на увазі, що на відміну від вимог до капіталу, які тривалий час перебували у тій чи іншій формі, ці правила ліквідності є новими та відносно неперевіреними. Отже, можуть виникнути непередбачені наслідки. Наприклад, оскільки LCR потребує великого обсягу високоякісних ліквідних активів, це може потенційно призвести до дорогого та непотрібного дефіциту таких активів. Регулятори повинні уважно слідкувати за наслідками впровадження таких вимог, щоб створити необхідну доказову базу для трансформації зазначених показників.

Що стосується застосування адміністративних важелів, то тут досить складно знайти оптимум, щоб не створити надмірну кількість бюрократичних перешкод для функціонування фінансового сектору. Водночас в Україні не всі адміністративні важелі функціонують належним чином. Наприклад, удосконалення потребує процедура виведення фінансових установ з ринку. Цей процес має бути швидшим і прозорим. Стосовно застосування податкових важелів у регулюванні фінансових ринків, то це питання було докладно описане у п. 9.2, тому тут на ньому зупинятися не будемо.

Загалом новітні тенденції у регулюванні фінансових ринків не направлені на створення такої моделі регулювання, що унеможливлює банкрутства фінансових установ. Воно направлене на створення таких умов, коли банкрутство певної фінансової установи не має руйнівного впливу на фінансову систему в цілому, а сам процес санації або ліквідації такої установи не є фінансово обтяжливим для всіх членів суспільства.

У контексті поширення фінансових інновацій особливої ваги набуває питання розкриття інформації про діяльність учасників фінансових ринків. Розкриття інформації за Міжнародними стандартами фінансової звітності для фінансових установ є частково суб'єктивною оцінкою, тому не завжди потенційні споживачі їхніх послуг можуть отримати необхідну інформацію про їхню діяльність. Крім того, таке розкриття є обов'язковим лише стосовно річної фінансової звітності.

В умовах динамічного розвитку фінансового ринку такий підхід до розкриття інформації є недостатнім. Він поглиблює інформаційну асиметрію, оскільки рішення учасників фінансових ринків базуються на припущенні про незмінність фінансового стану емітента (реципієнта коштів, інвестора тощо), виходячи з його минулої діяльності. Тому, на нашу думку, одним з нових трендів у регулюванні фінансових ринків має бути посилення вимог до розкриття інформації про діяльність учасників фінансових ринків. Прикладом можуть бути численні скандали зі страховими компаніями на українському ринку. Так, 2016 р. розгорівся скандал у зв'язку із зникненням компанії зі страхування життя «Екко»[1], банкрутством компанії «Гарант-Авто»[2] та іншими негараздами на страховому ринку. Потрібно зазначити, що у більшості випадків на українському ринку причинами неочікуваних обвалів фінансових установ є конфлікти між їхніми засновниками. У випадку повного розкриття інформації про основних засновників фінансових установ та їхню діяльність більшість скандалів можна було б попередити.

Низька якість розкриття інформації негативно позначається і на банківському секторі. Споживачі банківських послуг уже не довіряють офіційним публікаціям і намагаються отримати доступ до інсайдерської інформації. Більше того, навіть якщо приймається рішення про націоналізацію фінансової установи й офіційно робиться заява, що споживачі фінансових послуг не постраждали, то чи насправді це так? Як свідчить серія скандалів навколо націоналізації Приватбанку[3], не можна вважати, що суспільство не зазнає збитків від таких подій, оскільки покриття збитків фінансових установ відбувається за рахунок коштів платників податків. Для попередження таких ситуацій на фінансових ринках, і це стосується не тільки українського ринку, важливо поєднати підвищення вимог до розкриття інформації та розмірів регуляторного капіталу банківських установ.

Проблема модернізації регулювання фінансових ринків назріла у багатьох країнах після кризи 2007–2008 рр., однак вирішення цієї

[1]Скандал: в Украине исчез страховщик, который должен людям более 50 млн. URL : http://uainsur.com/massmedia/50431/.

[2]МТСБУ начало банкротство СК Гарант-Авто. URL : http://biz.nv.ua/economics/mtsbu-bankrotit-strahovuju-kompaniju-garant-avto-94652.html.

[3]Скандалы вокруг ПриватБанка: есть ли шансы у Коломойского. URL : https://economy.apostrophe.ua/article/finansy-i-banki/2017-06-06/skandalyi-vokrug-privatbanka-est-li-shansyi-u-kolomoyskogo/12645.

проблеми країни бачать по-різному. Якщо ЄС робить ставку на новації в оподаткуванні операцій на фінансових ринках та підвищення вимог до розмірів капіталів фінансових установ, то США робить ставку на регулювання ліквідності та застосування регуляторних інструментів з метою попередження викривлення інформації про тенденції розвитку фінансового ринку.

Так, у США застосовується спеціальний термін «непрозорі фінансові установи», однак його застосування не має суто негативного відтінку, а тільки слугує маркером ризику. Правова система побудована таким чином, що регулятори не можуть вимагати розкриття додаткової інформації від фінансових установ, крім передбаченої національними стандартами обліку, однак водночас дає право вибору всім гравцям фінансового ринку:

– фінансовим установам – добровільно розкривати більше інформації;

– клієнтам фінансовим установ – співпрацювати чи ні з непрозорими фінансовими установами.

Виняток становлять депозитні фінансові установи, до яких висувають високі вимоги щодо розкриття інформації, оскільки таким чином і відбувається захист прав споживачів фінансових послуг. Крім того, такі установи повинні не тільки розкривати більше інформації про свою діяльність, але й брати участь у програмах гарантування вкладів та їхнє страхування. Якщо порівнювати регуляторні вимоги до депозитних посередників та страхових компаній і фондових бірж, то найменше регуляторних вимог діє у сфері діяльності фондових бірж. Оскільки вони самі зацікавлені у стабільній довірі до їхньої діяльності, то пропонують своїм клієнтам гарантії і нестандартні види страхування, наприклад від шахрайства та злочинів, однак від падіння ринку не страхує ніхто.

Потрібно зазначити, що у законодавстві США немає чіткого розмежування між регулюванням і наглядом, регулювання – це практика забезпечення того, щоб установи виконували чинні законні нормативні тлумачення тих законів, які містять нормативні правила, а нагляд – це «перевірка на місці» та «моніторинг на місці» регульованих установ (табл. 9.3.2).

Потрібно зазначити, що мета забезпечення конфіденційності роботи нагляду – уникнення паніки. Виявлені ризики підлягають обговоренню із менеджментом фінансової установи, яка повинна вжити

заходів щодо їхнього усунення. Також важливе значення має публічність правил регулювання, що унеможливлює ситуацію, коли регуляторні заходи є різними для фінансових установ.

Таблиця 9.3.2

Ключові характеристики американського нагляду і регулювання на фінансових ринках

Регулювання	Нагляд
Регулятори перевіряють відповідність діяльності фінансовій установі вимогам чинного законодавства	Нагляд базується на результатах перевірки зовнішніх аудиторів
Представники регулятора є представниками влади, тому мають такі ж повноваження	Нагляд охоплює небагато добре визначених ризикових зон
Регулятори здійснюють регулювання, тобто мають інструменти прямого адміністративного впливу на відповідні фінансові установи	Функції нагляду не застосовуються, коли обставини зовнішньої сили є вагоміші
Регулятори відповідальні за порушення, які вчиняють фінансові установи	Нагляд має регуляторні повноваження
Інспектори регуляторів перевіряють діяльність фінансових установ з метою попередження шахрайств	Нагляд працює на умовах конфіденційності, виявлені ризики є конфіденційною інформацією
Законодавство, регуляторні правила та процедури є публічними	

Джерело: [1].

Викликає інтерес той факт, що Конгрес США визнає недосконаліть власних законів, які іноді не встигають за реальною діловою практикою, а тому вони часто вимагають додаткового нормативного тлумачення. Тому на практиці положення законів можуть тлумачитися не так, як передбачалося Конгресом. Однак це факт не завжди розцінюється негативно, оскільки сучасний фінансовий ринок є швидкозмінним і високотехнологічним. Саме тому регулятором дозволено від імені Конгресу розробляти специфічні документи в межах чинного законодавства. Проте, якщо регулятори значно відхиляються від первинної ідеї закону, Конгрес його змінить, саме тому регуляторне

[1]Joseph R. MASONO verview and Structure of Financial Supervision and Regulation in the US. URL : http://www.europarl.europa.eu/studies.

законодавство переглядається та уточнюється кожні п'ять років. Європейська концепція регулювання відрізняється тим, що вторинне законодавство, наприклад делеговані акти, залишається в межах первинного права і потребує спеціальної процедури прийняття. У будь-якому випадку регулятори в США зобов'язані зібрати думки та оцінки тих, кого зачіпатимуть регуляторні норми, та забезпечувати публічність обговорення і прийняття регуляторних норм. Це правило встановлене Кодексом регулювання ще 1946 р. і з того часу жодного разу не порушувалось[1]. На нашу думку, саме цієї публічності якраз і не вистачає у механізмах регулювання фінансового ринку в Україні. Тому одним з перших кроків у контексті модернізації регулювання фінансових ринків має стати публічність обговорення регуляторних норм до їхнього прийняття.

Американські вчені вважають[2], що незалежно від того, наскільки якісним є регулювання, нагляд ніколи не втратить своє актуальності, а в умовах динамічного розвитку фінансових інновацій нагляд стає необхідним інструментом попередження небажаних ризиків. І саме тут проявляється основна відмінність між сучасним регулюванням та наглядом – усі наглядові інституції мають регуляторні повноваження, однак не всі регуляторні інституції мають наглядову владу. Ця влада проявляється у здатності давати оцінку діям фінансових інституцій на місцях і виявляти слабкі місця одразу, а не після завершення звітного періоду, підготовки і затвердження звітності.

Новацією після кризи 2007–2008 рр. стала зміна у підходах до нагляду у період масштабних криз. Органам нагляду надається право приділяти більше уваги фінансовим установам, які демонструють ознаки втрати платоспроможності, тобто, по суті, наглядові органи виконують у цей період роль антикризових радників. Загалом під час кризи взаємодія регуляторних та наглядових установ направлена на пом'якшення ударів криз, зменшення асиметрії інформації та попередження відпливу фінансових ресурсів з фінансових установ.

Важливою особливістю регулювання депозитного сектору в США (це стосується не тільки банківських установ, але і кредит-

[1]Code of federal Regulation. URL : http://www.gpo.gov/fdsys/browse/collectionCfr.action?collectionCode=CFR.

[2]Balla Eliana; Rose Morgan J. and Romero Jessie. «Loan Loss Reserve Accounting and Bank Behavior». Federal Reserve Bank of Richmond Economic Brief, March 2012.; Borak Dana «Money Fund Industry Tells FSOC to Back Off». American Banker, 26 February 2013.

них спілок) є ускладнення процедури виведення фінансової установи з ринку. Якщо порівнювати реакцію ЄС на глобальну кризу 2007–2008 рр., то можна спостерігати протилежну реакцію: в ЄС процедура виведення з ринку неплатоспроможних фінансових установ продовжує спрощуватися, а в США такі заходи не були вжиті. Причина криється у відмінностях до оцінки дій депозитних установ: якщо депозитна установа може довести свою здатність вийти з кризи упродовж короткого проміжку, якщо її менеджмент не може бути звинувачений у шахрайських діях чи кримінальних злочинах, тоді депозитна установа має право продовжувати свою роботу.

Для того, щоб мати змогу забезпечити такі відносно ліберальні умови роботи банківських установ, були підвищені вимоги до розміру мінімального капіталу депозитних установ. Високі вимоги до мінімального розміру статутного капіталу встановлені для всіх «непрозорих» фінансових установ, включаючи страхові компанії.

Однак усе більше фахівців ставлять запитання, а чи взагалі можливо забезпечити ефективне регулювання фінансових ринків на локальному рівні. Потрібно погодитися з думкою фахівців, які вважають, що регулювання має охоплювати ринок повністю, якщо він глобальний, тоді постає необхідність глобального регулювання або хоча б координації, інакше не можна буде уникнути регуляторного арбітражу[1].

Підсумовуючи, потрібно наголосити на тому, що дати відповідь на питання щодо напрямів модернізації регулювання сучасних фінансових ринків не просто. По-перше, фінансові ринки різні за ступенем розвитку і характером регулювання. По-друге, характер інновацій також є різним залежно від ринку. У таких умовах існує необхідність врахування національних особливостей і розробка регуляторних заходів під потреби локального фінансового ринку. З іншого боку, у контексті глобальних викликів локальні регуляторні заходи потребують координації і гармонізації з глобальними. Зважаючи на те, що Україна обрала вектор європейського економічного розвитку, її регуляторне законодавство має модернізуватися з урахуванням тенденцій в ЄС.

[1]Vartanian Thomas P. How to Combat Bad Agency Decisions. American Banker, 14 February 2013, p. 8.

Навчальне видання

СЕРІЯ «ПОДАТКОВА ТА МИТНА СПРАВА В УКРАЇНІ»

**Онишко Світлана Василівна, Коваленко Юлія Михайлівна,
Виговська Валентина Вікторівна, Маргасова Вікторія Геннадіївна,
Лактіонова Олександра Анатоліївна, Олешко Анна Анатоліївна,
Паєнтко Тетяна Василівна, Богріновцева Людмила Миколаївна,
Гуменний Анатолій Анатолійович, Новицький Віталій Андрійович,
Онишко Сергій Володимирович, Чуницька Ірина Іванівна,
Гусятинський Микола Володимирович, Онишко Олег Володимирович,
Венгуренко Тетяна Григорівна, Шевчук Юлія Василівна**

ІННОВАТИКА НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ

Монографія

*За науковою редакцією
доктора економічних наук, професора С. В. Онишко*

Відповідальний за випуск	*Д. Ф. Салахова*
Редактор	*І. Є. Врублевська*
Коректори	*М. М. Грабарчук, Н. І. Грицюк, Л. Б. Дьомена*
Форматування та комп'ютерна верстка	*О. В. Лисенко*

Здано до друку 03.09.2018. Формат 60×84/16.
Папір офсетний № 1. Гарнітура «Times New Roman».
Друк. арк. 27,0.
Тираж 300 примірників. Замовлення № 720.

Підготовлено до друку Видавничо-поліграфічним центром
Університету ДФС України
08200, вул. Університетська, 31, м. Ірпінь, Київська область, Україна

*Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи
до державного реєстру видавців, виготовлювачів і
розповсюджувачів видавничої продукції
Серія ДК № 5104 від 20.05.2016*