

УДК 336.76

DOI: 10.25140/2411-5215-2019-1(17)-132-142

Юлія Коваленко, Яна Літвін

**ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ, ЇХ КЛАСИФІКАЦІЇ  
ТА НАПРЯМИ ІННОВАЦІЙНИХ РОЗВІДОК**

Юлія Коваленко, Яна Літвін

**ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ, ИХ КЛАССИФИКАЦИИ  
И НАПРАВЛЕНИЯ ИННОВАЦИОННЫХ ИССЛЕДОВАНИЙ**

Yuliia Kovalenko, Yana Litvin

**FINANCIAL INSTRUMENTS, THEIR CLASSIFICATION  
AND DIRECTIONS OF INNOVATIVE RESEARCHES**

У статті здійснено аналіз різних підходів до розкриття поняття «фінансові інструменти». Наведено класифікації фінансових інструментів відповідно до міжнародних, європейських і вітчизняних стандартів і нормативно-правових актів. Виявлено, що вони відрізняються як розумінням сутності фінансових інструментів, так і класифікаціями. Доведено, що в нормативно-правовій базі щодо фінансових інструментів недостатня увага приділена новим фінансовим інструментам як продуктів фінансового інжинірингу. Ідентифіковано напрями та умови фінансового інжинірингу, необхідні умови існування інноваційних фінансових інструментів. Наведено визначення структурованого та гібридного фінансового інструменту.

**Ключові слова:** фінансові інструменти; фінансові активи; цінні папери; контракти; фінансовий інжиніринг.

Рис.: 1. Табл.: 4. Бібл.: 12.

В статті проведено аналіз різних підходів до розкриття поняття «финансовые инструменты». Приведены классификации финансовых инструментов в соответствии с международными, европейскими и отечественными стандартами и нормативно-правовыми актами. Выявлено, что они отличаются как пониманием сущности финансовых инструментов, так и классификациями. Доказано, что в нормативно-правовой базе касательно финансовых инструментов недостаточное внимание уделено новым финансовым инструментам как продуктов финансового инжиниринга. Идентифицированы направления и условия финансового инжиниринга, необходимые условия существования инновационных финансовых инструментов. Приведены определения структурированного и гибридного финансового инструмента.

**Ключевые слова:** финансовые инструменты; финансовые активы; ценные бумаги; контракты; финансовый инжиниринг.

Рис.: 1. Табл.: 4. Библ.: 12.

The article analyzes the various approaches to the disclosure of the concept of "financial instruments". The classification of financial instruments in accordance with international, European and national standards and regulations. It is revealed that they differ both in understanding the essence of financial instruments and in classifications. It is proved that the regulatory framework regarding financial instruments does not pay enough attention to new financial instruments as products of financial engineering. The directions and conditions of financial engineering, the necessary conditions for the existence of innovative financial instruments are identified. The definitions of a structured and hybrid financial instrument are given.

**Keywords:** financial instruments; financial assets; securities; contracts; financial engineering.

Fig.: 1. Tabl.: 4. References: 12.

**JEL Classification:** G10

**Постановка проблеми.** Фінансова та страхова діяльність є багатоаспектною, вона може включати конструювання, моделювання та реалізацію різних фінансових послуг та інструментів, що забезпечуватимуть найкращий кінцевий результат. Для забезпечення цієї мети останніми роками було розширено асортимент фінансових продуктів, лєвова частина елементів яких гарно зарекомендувала себе в економічних і фінансових відносинах. Сучасні фінансові та пов'язані з ними ринки неможливо уявити без похідних і структурованих фінансових продуктів тощо. Варто зважати, що формування попиту на них визначалось глобалізаційними процесами, наслідки яких і нині є недостатньою мірою вивченими. Світову фінансову кризу 2007–2008 рр. часто називають кризами субпрайму (тобто сегмента фінансового ринку, де вона виникла), а також довіри через розширення ринку фінансових інструментів «з низьким ризиком» як результатів фінансового інжинірингу.

## ПРОБЛЕМИ МЕНЕДЖМЕНТУ ТА РОЗВИТКУ ПРОДУКТИВНИХ СИЛ РЕГІОНУ

Деякі проблеми емісії, обігу та обліку фінансових інструментів потребують ретельного узагальнення та теоретичного аналізу, особливо за умов євроінтеграції економіки України та фінансового сектору зокрема. І не можна з упевненістю передбачати, що використання вітчизняними учасниками фінансового ринку та органами-регуляторами можливостей фінансових інструментів світових ринків капіталу відіграватиме позитивну роль у перспективі. При цьому імплементація зарубіжних нормативно-правових актів та впровадження відповідних практик є природним процесом, однак вони потребують критичного переосмислення та зваженої адаптації до національних реалій.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Певні теоретико-методологічні та практичні аспекти фінансового інструментарію та його впливу на економічні та процеси знайшли висвітлення в працях таких західних дослідників, як Ф. Блек, С. Вайн, Дж. Лінтнер, Г. Марковіц, А. Маркус, Дж. Маршалл, Р. Мертон, Ф. Мишкін, М. Міллер, Х. Мінські, Я. Моссін, Р. Петерсон, Т. Райса, Дж. Тобін, Дж. Трейнор, Ю. Фама, Дж. Фіннерті, В. Шарп, М. Шоулз та ін. В Україні цю проблему досліджують О. Абакуменко, О. Барановський, І. Бурденко, М. Дубина, В. Корнеєв, Т. Кубах, В. Опарін, Л. Примостка, О. Сохацька, В. Шелудько та ін.

Аналіз та узагальнення наукових напрацювань, що присвячені досліджуваній темі, а також ситуація на світових фінансових ринках зумовили необхідність теоретичних розвідок у цій галузі, що й зумовило мету цієї роботи.

**Метою статті** є визначення сутності фінансових інструментів, їхніх класифікаційних ознак, а також сучасних напрямів і умов фінансового інжинірингу.

**Виклад основного матеріалу.** Розпочнемо з того, що у сучасних економічних джерелах із фінансової проблематики наведено велику кількість визначень фінансових інструментів. Зокрема фінансовим інструментом є [3, с. 85]:

- узаконений сертифікат, яким володіє власник і який засвідчує внесення коштів або майна, що має на меті одержання доходів виключно за рахунок діяльності інших суб'єктів господарювання;
- будь-який фінансовий документ, що засвідчує виникнення прав на грошові та інші цінності, які можна реалізувати або передати іншій особі лише за наявності такого документа;
- будь-які грошові документи, зокрема цінні папери, а також операції з такими паперами;
- контракти, де результат – виникнення відповідної статті в активах одного суб'єкта господарювання, а також, відповідно, статті в пасивах іншого суб'єкта економічної діяльності;
- різні форми фінансових зобов'язань, зокрема для інвестування на різні часові горизонти, для торгівлі на фінансових ринках. До них відносять цінні папери та різноманітні грошові кошти.

На нашу думку, **фінансові інструменти** – це специфічні товари фінансових ринків, які обертаються на цьому ринку, мають грошову вартість, а також за допомогою яких здійснюється розподіл і перерозподіл фінансових ресурсів. Вони поділяються на різні види за способами, цілями, методами, формами нагромадження коштів, а також відіграють вирішальну роль в організації та механізмі функціонуванні фінансових ринків.

У Системі національних рахунків (СНР'2008) [12] поняття «інструмент» використовується для балансових статей фінансових активів і пасивів відносно як активів, так і зобов'язань. Класифікація фінансових інструментів включає два класи фінансових активів:

- 1) золото в зливках, що належить органам грошово-кредитного регулювання та іншим суб'єктам, які фактично підконтрольні під цим органам, і зберігається як фінансовий актив і є компонентом міжнародних резервів;

## ПРОБЛЕМИ МЕНЕДЖМЕНТУ ТА РОЗВИТКУ ПРОДУКТИВНИХ СИЛ РЕГІОНУ

2) акції, інші корпоративні цінні папери та участь у фінансовому капіталі. У них немає фіксованої викупної вартості, як це має місце для багатьох інших фінансових активів, але вони є вимогами акціонерів до чистої вартості капіталу корпорації. При цьому класифікація фінансових інструментів стала утрудненою через фінансові нововведення, що привели до розвитку та збільшення використання нових і часто складних фінансових активів та інших фінансових інструментів із тим, щоб задовольнити потреби інвесторів щодо термінів погашення, прибутковості, безпеки та інших чинників. Проблема ідентифікації ускладнюється різноманітністю характеристик фінансових інструментів у різних країнах, а також національними практиками їх обліку та класифікації.

Детальну класифікацію фінансових інструментів за міжнародними стандартами наведено у табл. 1.

Таблиця 1

## Класифікація фінансових інструментів у Системі національних рахунків-2008

Фінансові інструменти	Складові та їх визначення
2	3
<b>Монетарне золото та спеціальні права запозичення (СПЗ)</b>	<p><b>Монетарне золото</b> – золото, що належить органам грошово-кредитного регулювання (або іншим суб'єктам, які перебувають під їх фактичним контролем) і є резервним активом</p> <p><b>Спеціальні права запозичення (СПЗ)</b> – міжнародні резервні активи, що створюються МВФ і розподіляються серед його членів на додаток до наявних резервних активів</p>
<b>Готівкова валюта та депозити</b>	<p><b>Готівкова валюта</b> – банкноти та монети, що мають фіксовану номінальну вартість і випущені або дозволені до випуску центральним банком або органами державного управління</p> <p><b>Переказні депозити</b> – усі депозити, що можуть бути а) обмінені на банкноти й монети на вимогу за номінальною вартістю без штрафів або обмежень; б) безпосередньо використані для здійснення платежів чеком, переказом, поштовим переказом, списанням, зарахуванням або іншими засобами платежу</p>
<b>Боргові цінні папери</b>	<p><b>Боргові цінні папери</b> – це інструменти в обігу, що є свідченням борг (векселі, облігації, депозитні сертифікати у вільному обігу, комерційні папери, боргові зобов'язання, цінні папери, що забезпечені активами та інші подібні фінансові інструменти, що зазвичай підлягають торгівлі на фінансових ринках)</p>
<b>Позички</b>	<p><b>Позички</b> – фінансові активи, що а) виникають, коли кредитор надає кошти безпосередньо дебітору і б) оформлюються документами, що відсутні в обігу</p>
<b>Акціонерний капітал та акції інвестиційних фондів</b>	<p><b>Акціонерний капітал</b> – всі інструменти та документи, що підтверджують вимоги на залишкову вартість активів корпорації або квазікорпорації після задоволення вимог усіх кредиторів. Включає: а) акції, що включені до лістингу; б) акції, що не включені до лістингу; в) інші види участі в капіталі</p> <p><b>Інвестиційні фонди</b> – установи колективного інвестування, за допомогою яких інвестори об'єднують кошти для інвестування у фінансові або нефінансові активи.</p> <p><b>Фонди грошового ринку</b> – інвестиційні фонди, які інвестують виключно або переважно в короткострокові цінні папери грошового ринку, такі як казначейські векселі, депозитні сертифікатами і комерційні папери.</p> <p>Акції та паї фондів грошового ринку є вимогою на частини вартості чистих активів заснованого фонду грошового ринку. Акції і паї інших інвестиційних фондів є вимогою на частину вартості чистих активів заснованого інвестиційного фонду за винятком фондів грошового ринку</p>
<b>Програми страхування, пенсійного забезпечення та стандартизованих гарантій</b>	<p><b>Страхові технічні резерви</b> (крім резервів зі страхування життя) включають попередні виплати чистих страхових премій (крім премій зі страхування життя) і резерви для покриття нерегульованих вимог за страховими відшкодуваннями (крім відшкодувань зі страхування життя)</p> <p><b>Права на отримання виплат зі страхування життя та ануїтетам</b> – відображають обсяг фінансових вимог власників полісів до установ, що надають послуги зі страхування життя або виплати ануїтетів</p>

Закінчення табл. 1

1	2
	<p><b>Права на пенсійні посібники</b> – відображають обсяг фінансових вимог як теперішніх, так і майбутніх пенсіонерів до їх роботодавців або до фонду, що вибраний роботодавцем для виплати зароблених пенсій відповідно до умов трудового договору між роботодавцем і працівником</p> <p><b>Резерви для врегулювання вимог за стандартизованими гарантіями</b> – складаються з попередніх чистих платежів і резервів, що необхідні для покриття неврегульованих вимог за стандартизованими гарантіями</p>
<p><b>Похідні фінансові інструменти та опціони на придбання акцій працівниками</b></p>	<p><b>Похідні фінансові інструменти</b> – фінансові інструменти, що пов'язані з конкретним фінансовим інструментом, або показником, або товаром, завдяки чому конкретні фінансові ризики можуть бути предметом обміну на фінансових ринках в їх власній якості</p> <p><b>Опціон на придбання акцій працівниками</b> – це угода, що укладена на певну дату (дату гранту), згідно якої працівник може придбати певну кількість акцій роботодавця за встановленою ціною (ціною виконання) або у встановлений момент часу (дата передачі) або протягом певного періоду часу (період використання), що настає негайно за датою передачі</p>
<p><b>Інша кредиторська та дебіторська заборгованість</b></p>	<p><b>Комерційні кредити та аванси</b> – комерційні кредити на товари та послуги, що надаються корпораціям, органам державного управління, некомерційним організаціям, домогосподарствам та іншому світу, і аванси за незавершену роботу (якщо вона таким чином класифікована у складі запасів матеріальних оборотних засобів) або за виконану роботу</p> <p><b>Інша дебіторська або кредиторська заборгованість</b> (виключаючи комерційні кредити та аванси) – інша дебіторська та кредиторська заборгованість, крім описаної раніше, тобто не пов'язана з наданням товарів і послуг</p>

Джерело: складено на основі [12].

Згідно з Директивою Європейського парламенту та Ради «Про ринки фінансових інструментів» (2014/65/EU від 15.05.2014), якою внесено зміни до директив 2002/92/EC і 2011/61/EU, до фінансових інструментів віднесено [11]:

1. Оборотні цінні папери.
2. Інструменти грошового ринку.
3. Паї організацій колективного інвестування.
4. Опціони, ф'ючерси, свопи, угоди за форвардними процентними ставками та будь-які інші контракти на деривативи, що пов'язані з цінними паперами, валютою, ставками процента або дохідністю, квотами на викиди або іншими деривативними інструментами, фінансовими показниками або фінансовими заходами, за якими здійснюються фізичні та готівкові розрахунки.
5. Опціони, ф'ючерси, свопи, угоди за форвардними процентними ставками та будь-які інші контракти на деривативи, що пов'язані з товарами, розрахунки за якими повинні бути здійснені готівкою або можуть бути здійснені готівкою за вибором однієї з зі сторін, крім через невиконання.
6. Опціони, ф'ючерси, свопи, угоди за форвардними процентними ставками та будь-які інші контракти на деривативи, що пов'язані з товарами, за якими можуть здійснюватися фізичні розрахунки за умови, що торгівля ними здійснюється на регульованому ринку.
7. Опціони, ф'ючерси, свопи, угоди за форвардними процентними ставками та будь-які інші контракти на деривативи, що пов'язані з товарами, за якими можуть здійснюватися фізичні розрахунки, та не призначені для використання в комерційних цілях, володіють характеристиками інших деривативних фінансових інструментів;
8. Деривативні документи для перенесення кредитних ризиків.
9. Фінансові договори/контракти на різниці.
10. Опціони, ф'ючерси, свопи, угоди за форвардними процентними ставками та будь-які інші контракти на деривативи, що пов'язані з кліматичними змінними, фрахтовими ставками або ставками інфляції або іншими офіційними економічними статис-

## ПРОБЛЕМИ МЕНЕДЖМЕНТУ ТА РОЗВИТКУ ПРОДУКТИВНИХ СИЛ РЕГІОНУ

тичними даними, розрахунки за якими повинні бути здійснені готівкою або можуть бути здійснені готівкою за вибором однієї з зі сторін, крім через невиконання зобов'язань чи іншого припинення події, а також будь-які інші контракти на деривативи, що пов'язані з активами, правами, обов'язками, індексами та заходами, які мають характеристики інших деривативних фінансових інструментів.

11. Емісії на викиди, що складаються з будь-яких одиниць, визнаних відповідно до вимог Директиви 2003/87/ЕС (Схема торгівлі викидами).

В Україні класифікацію, визнання, оцінювання фінансових інструментів та розкриття інформації про них розкрито у фінансовій звітності, зокрема у МСБО 32 «Фінансові інструменти: розкриття та подання» [5] і МСБО 39 «Фінансові інструменти: визнання та оцінка» [4]. Цими стандартами визначено, що фінансовими інструментами є будь-які контракти, які приводять до фінансового активу одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента капіталу іншого підприємства [4; 5]. Подібне визначення міститься й у вітчизняному П(С)БО 13 «Фінансові інструменти», ними є контракти, які одночасно приводять до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу в іншого [8]. Їх класифіковано на: 1) фінансові активи; 2) фінансові зобов'язання; 3) інструменти власного капіталу; 4) похідні фінансові інструменти (рисунок).

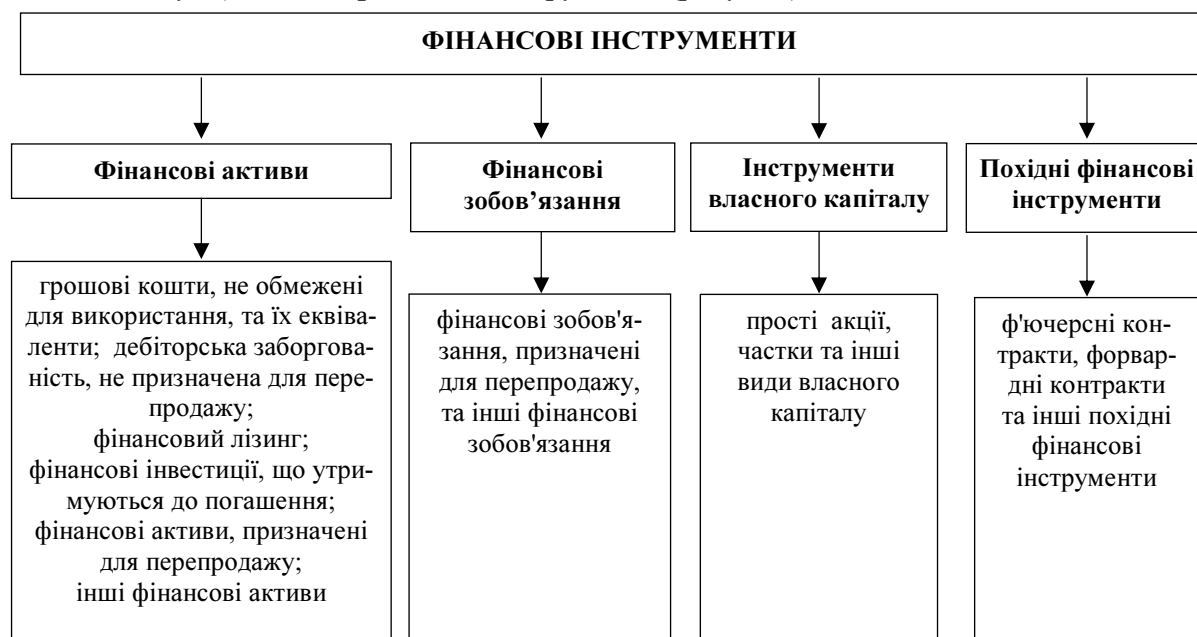


Рис. Класифікація фінансових інструментів у П(С)БО 13

Джерело: побудовано на основі [8].

**Фінансові активи** – це специфічні активи, тобто законні вимоги власників цих активів щодо отримання відповідних доходів у майбутньому. Зокрема в Системі національних рахунків (СНР-2008) вони є об'єктами, які мають вартість та перебувають у власності економічних суб'єктів, від яких у майбутньому очікується одержання прибутку або інших доходів [8]. Варто зазначити, що поняття «актив», або об'єкт власності, часто використовується для ідентифікації предмета самої угоди, зокрема і дво- чи багатосторонньої, коли конкретний різновид цього активу не відрізняється виокремленим істотним значенням. Ціна на нього зазвичай ілюструє збалансованість попиту та пропозиції на цей фінансовий актив залежно від кон'юнктурних чинників фінансових ринків.

## ПРОБЛЕМИ МЕНЕДЖМЕНТУ ТА РОЗВИТКУ ПРОДУКТИВНИХ СИЛ РЕГІОНУ

У Законі України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг визначено, що «фінансові активи – це кошти, цінні папери, боргові зобов'язання та право вимоги боргу, що не віднесені до цінних паперів» [6]. У П(С)БО 13 вони ж можуть бути представлені: 1) грошовими коштами та їх еквівалентами; 2) контрактами, що надають право отримати грошові кошти або інший фінансовий актив від іншого підприємства; 3) контрактами, що надають право обмінятися фінансовими інструментами з іншим підприємством на потенційно вигідних умовах; 4) інструментами власного капіталу іншого підприємства [8].

Щодо **фінансових зобов'язань**, то ними є контрактні зобов'язання передати грошові кошти або інші фінансові активи іншим підприємствам або обмінятися фінансовими інструментами з іншим підприємствами на потенційно не вигідних умовах. **Інструменти власного капіталу** – це контракти, що підтверджують права на частину в активах підприємства, що залишається після вирахування сум за всіма його зобов'язаннями. **Похідні фінансові інструменти** – це інструменти: а) розрахунки за якими провадитимуться в майбутньому; б) вартість яких змінюється зі зміною процентної ставки, курсу цінних паперів, валютного курсу, індексу цін, кредитного рейтингу (індексу) або інших базисних змінних; в) які не потребують початкових інвестицій [8].

Варто також зазначити, що згідно із Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. [7], фінансові інструменти представлені цінними паперами, строковими контрактами (ф'ючерсами), відсотковими строковими контрактами (форвардами), строковими контрактами на обмін (на певну дату в майбутньому) у разі залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу або фондового індексу (відсотковими, курсовими чи індексними свопами), опціонами, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, що передбачають грошову форму оплати (курсними та відсотковими опціонами). При цьому не можна обмежувати цей перелік лише цінними паперами та похідними фінансовими інструментами. Нині у світі набули поширення та розвитку різноманітні гібридні, структуровані та інші фінансові інструменти як продукти фінансового інжинірингу.

За результатами проведеного дослідження І. Полторадневої [9], існують різні трактування 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. Основні підходи до його трактування наведено в табл. 2.

Таблиця 2

*Провідні підходи до трактування поняття «фінансовий інжиніринг»*

Автори	Трактування
1	2
Дж. Фіннерті	Проектування, розробка та реалізація фінансових інструментів і процесів з інноваційною складовою, а також творчі пошуки новітніх підходів щодо вирішення різноманітних проблем у сфері фінансів
Дж. Маршалл і В. Бансал	
К. Зупонідис, М. Думпос і П. Пардалос	Дисципліна фінансовий інжиніринг, незважаючи на свій відносно молодий вік, уже забезпечила унікальну та істотну сукупність знань у сфері фінансових інновацій, що ґрунтуються 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
Ф. Мишкін	Процес виявлення нових фінансових послуг і продуктів. Нововведення визначають: 1) попит і пропозицію, що пов'язані зі зміною пов'язаних чинників; 2) послаблення законодавчого тиску
П. Кудре	Створення, управління та використання похідних цінних паперів
М. К'сперт	Конструювання фінансових інструментів, зокрема цінних паперів

Закінчення табл. 2

1	2
<i>P. Кох</i>	Використання цінних паперів для проведення операцій збільшення ринкової вартості компанії зі стабільними виробничими показниками через механізм поглинання
<i>З. Боді., А. Кейн і Дж. Маркус</i>	Пакування цінних паперів ( <i>bundling</i> ) і розпакування цінних паперів ( <i>unbundling</i> ), 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. Процес створення та розробки цінних паперів із заздалегідь програмованими властивостями, що відповідають потребам інвесторів
<i>С. Росс</i>	Розробка 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

Джерело: систематизовано на основі [9].

Ми трактуємо **фінансовий інжиніринг** як сукупність заходів щодо вирішення завдань підвищення ефективності фінансової 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 [1, с. 218–219].

Застосування індуктивного методу в дослідженні фінансового інжинірингу дозволяє виділити два його напрями (табл. 3).

Таблиця 3

*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	

Джерело: [1, с. 218].

**Необхідна умова фінансового інжинірингу** полягає в модифікації базового активу (англ. *underlying asset*), що відрізняється: 1) гібридністю; 2) структурованістю; 3) представленням як реального активу на протизага фінансовим зобов'язанням [10, с. 367].

1. *Гібридність фінансового інструменту* передбачає створення новітнього інноваційного продукту як комбінації різноманітних за ознаками фінансових інструментів:

– елементарних (зокрема лізинговий договір – комбінація договору оренди та купівлі-пролажу; ILS (англ. *Insurance Linked Securities*) – комбінація облігації та страхового полісу);

– деривативів і елементарних цінних паперів (для прикладу, конвертована облігація – комбінація опціону та облігації);

– деривативів (свопціон – комбінація свопу та опціонного контракту).

В основі критерію відмінності елементарного фінансового інструменту від гібридного лежить відповідна кількість змінних, яка і встановлює його дохідність. До перших відносяться інструменти з єдиною змінною дохідності (акція чи облігація, що прино-

## ПРОБЛЕМИ МЕНЕДЖМЕНТУ ТА РОЗВИТКУ ПРОДУКТИВНИХ СИЛ РЕГІОНУ

сять дохід у вигляді дивідендів чи процентів). Натомість другі поєднують властивості кількох елементарних фінансових інструментів, і передбачають наявність більше однієї змінної дохідності. Наприклад, у структурі ILS катастрофічна облигація (англ. CAT Bond) відіграє роль страхового полісу із покриттям збитків від стихійних лих потопів, землетрусів, буревіїв тощо). Коли ж страхова подія не настає, CAT Bond є звичайною облигацією з виплатою процентів.

2. *Структурованість фінансових інструментів* означає відбір та групування подібних за умовами виконання тих або інших фінансових інструментів для формування пулу активів як інструментів фандрайзингу<sup>1</sup> (англ. fundraising), а також інструментів зниження інвестиційних ризиків. *Структурований фінансовий інструмент* часто розуміється як інструмент:

– з інвестиційними якостями, або портфель цінних паперів і деривативів, що сконструйовані в одному продукті;

– дохідність якого залежить від інших простих фінансових інструментів, що входять до його складу. Зазвичай він складається з кредитних продуктів у різноманітних проявах і одного чи кількох похідних інструментів;

– і договірне зобов'язання, що проектується, створюється, випускаються та пропонуються інвесторам, які ставлять перед собою специфічні інвестиційні цілі.

Основними структурованими фінансовими інструментами є ABS (англ. Assets Backed Securities), MBS (англ. Mortgage Baked Securities), CDS (англ. Credit Default Swaps), CDO (англ. Collateralized Debt Obligations).

3. *Представлення базового активу як реального, на відміну від фінансових зобов'язань*, пов'язане з реальними опціонами, зокрема складеними, зокрема опціоном на опціон. По-перше, реальний опціон – це дериватив, а по-друге, – модифікація реального активу (починаючи від простих інструментів і закінчуючи інвестиційними товарами (проектами, заводами, об'єктами інтелектуальної власності, правами, патентами тощо)), що ідентифікує його як інноваційний фінансовий інструмент. Використання таких опціонів набуло поширення в реальному інвестуванні, зокрема в реалізації інноваційних та інших інвестиційних проектів на різних фазах реалізації. Зазначимо, що саме поняття «реальний опціон» еволюціонувало з терміна «фінансовий опціон» і поєднало в собі властивість опціонного механізму повною мірою. Однак зміни базових активів надала йому специфічну роль у реальному бізнесі та протиставила регульованому фінансовому ринку деривативів.

Необхідні умови існування інноваційних інструментів представлено в табл. 4. Основні особливості інноваційних фінансових інструментів відрізняються: новаторським характером; методом конструювання; джерелами дохідності; видами ризиків, що ними можна управляти. Усі вони, власне, мають характер новаторського, однак конкретний фінансовий інструмент сконструйований по-своєму, включає різні джерела дохідності та стосується різного ризику. Однак усі ці критерії є лише необхідними умовами, проте недостатніми.

*Достатня умова фінансового інжинірингу* – усунення у фінансового інструменту спекулятивних елементів. Їх характерною особливістю є отримання великого прибутку з диверсифікацією ризиків на різних сегментах фінансових ринків. Він має еволюціонувати в інноваційну особливість, власне, новітнього фінансового інструменту, зокрема управління ризиками в реальному бізнесі з прогнозованим помірним прибутком на довгострокових інвестиційних проектах як механізму подолання ендогенних та екзогенних шоків і дисбалансів в економіках країн світу.

<sup>1</sup> Збір добровільних пожертвувань у грошовій або іншій формі, переважно на цілі, що не пов'язані з отриманням прибутку (наукові дослідження, благодійні проекти тощо).



Таблиця 4

*Основні ознаки інноваційних фінансових інструментів*

Фінансові інструменти	Новаторство	Метод конструювання	Джерела дохідності	Основні ризики (за інституційними одиницями економіки)
Гібридний фінансовий інструмент	+	LEGO	декілька	банківські, ризики інших інституційних інвесторів, зовнішньоекономічні
Структурований фінансовий інструмент	+	LEGO	одне/декілька	банківські, ризики інших інституційних інвесторів
Реальний опціон	+	функціональний	одне	корпоративні, приватних компаній, державних компаній та установ

Джерело: складено на основі [10, с. 371].

Фінансові потрясіння 2007–2008 рр. засвідчили спекулятивний характер насамперед CDS та ABS, які на той час стали реальною «крадіжкою» фінансових ресурсів із наступних років. Загальновідомі «мільні бульбашки», що з'явилися через неконтрольованість обігу інноваційних фінансових інструментів на різних сегментах ринках, призвели до руйнівних наслідків, зокрема банкрутства багатьох (і найуспішніших компаній), зменшення ресурсної бази національних державних бюджетів, погіршення добробуту домогосподарств як економічних суб'єктів.

Зменшити спекулятивну складову можна через: 1) провадження ретельної ідентифікації позичальників, зокрема перевірки платоспроможності та чистота кредитної історії; 2) виключення з диверсифікованого портфелю надто спекулятивних ризиків і включення до нього елементарних активів із низькими інвестиційними ризиками; 3) запровадження жорсткого контролю за фінансовою та страховою діяльністю.

**Висновки та пропозиції.** Фінансові інструменти є товарами фінансового ринку, які обертаються на цьому ринку, мають грошову вартість, а також за допомогою яких здійснюється розподіл і перерозподіл фінансових ресурсів. Вони поділяються на різні види за способами, цілями, методами, формами нагромадження коштів, а також відіграють найсуттєвішу роль у функціонуванні та організаційному механізмі фінансового ринку.

Нині у світі набули поширення та розвитку різноманітні гібридні, структуровані та інші фінансові інструменти як продукти фінансового інжинірингу. Фінансовий інжиніринг визначений як сукупність заходів щодо вирішення завдань підвищення ефективності фінансової 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. Необхідна умова фінансового інжинірингу – модифікація базового активу, що полягає в його: 1) гібридності; 2) структурованості; 3) представленні як реального активу на противагу фінансовим зобов'язанням.

Для зменшення спекулятивної складової фінансових інструментів пропонується система заходів, що пропонується світовою фінансовою спільнотою. Це спричиняє пошук нових напрямів розвідок у сфері фінансового інжинірингу, винайдення новітніх фінансових інструментів і механізмів торгівлі, що забезпечуватимуть стійкість фінансової системи загалом.

**Список використаних джерел**

1. Інноватика на фінансових ринках: монографія / за наук. ред. д.е.н., проф. С. В. Онишко. Ірпінь: УДФСУ, 2018. 466 с.

## ПРОБЛЕМИ МЕНЕДЖМЕНТУ ТА РОЗВИТКУ ПРОДУКТИВНИХ СИЛ РЕГІОНУ

2. Коваленко Ю. М. Фінансовий ринок і ринок фінансових послуг: сутність, сегменти, суб'єкти. *Фінанси України*. 2013. № 1. С. 101–112.
3. Коваленко Ю. М. Фінансові інструменти в сучасному вимірі. *Науковий вісник Національного університету ДПС України (економіка, право)*. 2010. № 2 (49). С. 84–90.
4. Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку 39 «Фінансові інструменти: визнання та оцінка». URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929\\_015](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929_015).
5. Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку 32 «Фінансові інструменти : розкриття та подання». URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929\\_029](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929_029).
6. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 № 2664. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2664-14>.
7. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15>.
8. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти»: Наказ Міністерства фінансів України від 30.11.2001 № 559. URL: <https://zakon.help/law/559>.
9. 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.
10. Фінансовий ринок: підруч.: у 2-х т. / кер. авт. кол. і наук. ред. Ю. М. Коваленко. Ірпінь: УДФСУ, 2018. Т. 1. 442 с.
11. On markets in financial instruments and amending: Directive of the European Parliament and of the Council: of 15.05.2014 №2014/65/EU (Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU). URL: <http://www.eufsp.com/laws.html>.
12. System of National Accounts 2008–2008 SNA. URL: <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/sna2008.asp>.

### References

1. Onyshko, S. (Eds.). (2018). *Innovatyka na finansovykh rynkakh [Innovation in the financial markets]*. Irpin: UDFSU [in Ukrainian].
2. Kovalenko, Yu. M. (2013). The financial market and the financial services market: essence, segments, subjects. *Finansy Ukrainy – Finance Ukraine*, 1, 101–112 [in Ukrainian].
3. Kovalenko, Yu. M. (2010). Finansovi instrumenty v suchasnomu vymiri [Financial instruments in the modern dimension]. *Naukovyj visnyk Natsional'noho universytetu DPS Ukrainy (ekonomika, pravo) – Scientific Herald of the National University of the State Tax Service of Ukraine (Economics, Law)*, 2 (49), 84–90 [in Ukrainian].
4. Mizhnarodni standarty bukhhalterskoho obliku 39 «Finansovi instrumenty: vyznannia ta otsinka» [International Accounting Standards 39 Financial Instruments: Disclosure and Presentation] (on January 1, 2012). Retrieved from [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929\\_015](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929_015).
5. Mizhnarodni standarty bukhhalters'koho obliku 32 «Finansovi instrumenty: rozkryttia ta podannia» [International Accounting Standards 32 Financial Instruments: Recognition and Measurement] (on January 1, 2012). Retrieved from [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929\\_029](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929_029).
6. Pro finansovi posluhy ta derzhavne rehuliuвання rynkiv finansovykh posluh [On Financial Services and State Regulation of Financial Services Markets]. № 2664-III (12.07.2001). Retrieved from <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2664-14>.
7. Pro tsinni papyry ta fondovi rynok [On Securities and the Stock Market] № 3480-IV (23.02.2006). Retrieved from <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15>.
8. Polozhennia (standart) bukhhalters'koho obliku 13 «Finansovi instrumenty» [Regulation (Standard) of Accounting 13 «Financial Instruments»]. Retrieved from <https://zakon.help/law/559>.
9. Poltoradnaya, Y. L. (2013). *Finansovyy inzhiniring innovatsionnykh finansovykh instrumentov v usloviakh narastaiushego nestabilnosti na finansovykh rynkakh: mirovoi i rossyiskiy opyt [Financial engineering of innovative financial instruments in the conditions of growing instability in the financial markets: world and Russian experience]*. Ioshkar-Ola, Kollokvium [in Russian].
10. Kovalenko, Yu. M (Eds.). (2018). *Finansovyy rynok [The financial market]*. Irpin: UDFSU [in Ukrainian].

## ПРОБЛЕМИ МЕНЕДЖМЕНТУ ТА РОЗВИТКУ ПРОДУКТИВНИХ СИЛ РЕГІОНУ

11. On markets in financial instruments and amending: Directive of the European Parliament and of the Council: of 15.05.2014 №2014/65/EU (Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU). Retrieved from <http://www.eufsp.com/laws.html>.

12. System of National Accounts 2008–2008 SNA. Retrieved from <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/sna2008.asp>.

**Коваленко Юлія Михайлівна** – доктор економічних наук, професор, професор кафедри фінансових ринків, Університет державної фіскальної служби України (вул. Університетська, 31, м. Ірпінь, 08201, Україна).

**Коваленко Юлія Михайлівна** – доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры финансовых рынков, Университет государственной фискальной службы Украины (ул. Университетская, 31, г. Ирпень, 08201, Украина).

**Kovalenko Yuliia** – Doctor of Economics, Professor, Professor of Financial Markets Department, University of the State Fiscal Service of Ukraine (31 Universitetska Str., 08201 Irpin, Ukraine).

**E-mail:** kovalenko0202@ukr.net

**ORCID:** <http://orcid.org/0000-0002-5678-3185>

**ResearcherID:** H-4742-2018

**Літвін Яна Анатоліївна** – здобувач, Інститут післядипломної освіти Київського національного університету імені Тараса Шевченка (вул. Васильківська, 36, м. Київ, 03022, Україна).

**Литвин Яна Анатоліевна** – соискатель, Институт последипломного образования Киевского национального университета имени Тараса Шевченко (ул. Васильковская, 36, г. Киев, 03022, Украина).

**Litvin Yana** – candidate, Institute Of Continuing Education Taras Shevchenko National University of Kyiv (36 Vasykivska Str., 03022 Kyiv, Ukraine).

**E-mail:** Yana.Igymnova@gmail.com