

UDC 336.71

Prymostka Lyudmila Oleksandrivna,Professor, Head of Department of Management and Banking,
SHEI «Kyiv National Economic University named after Vadym
Hetman»

(54/1, Prospect Peremogy, Kyiv, 03680, Ukraine)

E-mail: prim@kneu.kiev.ua

Innovative development of modern banking

ABSTRACT. In the article the impact of innovation on the banking system was researched. Innovations such as increased mobility of capital, risk sharing, development of information and communication technologies were separated. The influence of innovations on the development of modern banking, institutional and structural transformations take place in the banking sector both at international and national levels. It was considered a set of external and internal factors that affect the institutional frameworks of banks.

KEY WORDS: innovation, banking, capital mobility, risks, information technologies, institutional and structural changes in the banking system.

УДК 336.7

Радзієвська Вікторія Миколаївна,

канд. екон. наук, доц., доцент кафедри фінансові ринки,

ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

(03680, Україна, Київ, проспект Перемоги, 54/1)

E-mail: 5vitaua@ukr.net

Кучер Тарас Леонідович,

здобувач кафедри фінансові ринки

ДВНЗ «Київський національний економічний університет

імені Вадима Гетьмана»

(03680, Україна, Київ, проспект Перемоги, 54/1)

E-mail: taras.kucher@gmail.com

**АНАЛІЗ НЕГАТИВНИХ НАСЛІДКІВ ВИКОРИСТАННЯ
ІННОВАЦІЙНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ
НА СВІТОВОМУ ФІНАНСОВОМУ РИНКУ**

АНОТАЦІЯ. Розглянуто випадки використання інноваційних фінансових інструментів, які призвели до негативних наслідків у вигляді втрат більше 100 млн дол. США на рівні суб'єктів фінансового та нефінансового секторів економіки у період з 1974 по 2013 рр. Проаналізовано та систематизовано випадки негативного використання інноваційних фінансових інструментів за принципом приналежності до країни, за принципом циклічності розвитку фінансових ринків, за обсягами втрат, за видами ринків і за фінансовими інструментами. На основі дослідження судових

справ, прес-релізів, офіційних коментарів керівників і публікацій у фінансових засобах масової інформації виокремлено та розглянуто причини втрат. Запропоновано рекомендації для уникнення негативних наслідків від використання інноваційних фінансових інструментів.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: інноваційні фінансові інструменти, фінансові ринки, фінансові втрати.

Постановка проблеми та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Стрімкий розвиток інноваційного фінансового інструментарію в останні десятиріччя був обумовлений цілою низкою факторів. Це і мінливість макроекономічного стану, нестабільність цін, облікових ставок, курсу валют, волатильність фондових індексів, постійні зміни нормативно-правових умов функціонування фінансових ринків, жорстка конкуренція серед учасників фінансового ринку. Крім того, технологічний розвиток, змога накопичувати та швидко обробляти дані, реалізовувати складні економетричні моделі, поява нових інтелектуальних технологій (модель ціноутворення опціонів Блека-Шоулза, модель ціноутворення активів (CAPM)) також справили відповідний вплив.

Новітні фінансові інструменти дозволяли мінімізувати негативний вплив коливання процентних ставок, товарних активів, фондових індексів тощо. За допомогою цих інструментів покращився процес управління кредитним і фінансовими ризиками. Сучасні комп'ютерні технології допомогли сконструювати безліч синтетичних стратегій інвестування з використанням складних фінансових інструментів, забезпечуючи при цьому можливість учасникам фінансового ринку можливість отримання значних прибутків з контрольованим ризиком. Сучасні фінансові інструменти допомагали спрощувати, здешевлювати операції та скорочувати час по значній кількості транзакцій на кредитних, фондових, страхових і товарних ринках. Враховуючи очевидний позитивний вплив використання інноваційних фінансових інструментів виникає питання негативного впливу цих інструментів на окремих суб'єктів фінансової та нефінансової сфери діяльності. За умови присутності масових збитків від використання інноваційних фінансових інструментів доцільно було б виявити тенденції та структуру таких збитків, причини, якими були спровоковані втрати та узагальнити висновки щодо їх подальшого унеможливлення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням негативних наслідків використання інноваційних фінансових інструментів присвячено чимало посткризових праць західних учених. П. Валісон відніс субстандартні іпотечні кредити до каталізатора кризи 2008—2010 рр. [1]. М. Браннермеєр виокремив труднощі та недоліки оцінки низки інноваційних фінансових інструментів, що призвело до поши-

рення ризиків у світовій фінансовій системі [2]. Взаємозв'язок між іпотечною кризою, ринком житла та значним зниженням вартості цінних паперів продемонстрував М. Дангей [3]. Хоча багато вчених ставить під сумнів основний вплив фінансових інструментів на кризу 2008—2010 рр., базуючись на дослідженнях, що були здійсненні на базі кризи в Ісландії. Зокрема такої думки дотримується Д. Фланеррі [4]. Науковець Е. Пінто стверджує, що інноваційні фінансові інструменти відігравали другорядну роль, а ключовою причиною кризи 2008—2010 рр. стала помилкова політика уряду США щодо функціонування державних іпотечних агентств Фенні Май і Фреді Мак [5]. Виокремлення негативних ефектів використання інноваційних фінансових інструментів здійснив Д. Халл [6]. Ним були сформовано рекомендації для максимально ефективного використання інноваційних фінансових інструментів.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується стаття. Слід зазначити, що дослідження західних учених у більшій мірі стосувалися макроекономічного рівня. У вітчизняній науковій літературі негативні аспекти використання інноваційних фінансових інструментів з точки зору можливих втрат конкретних учасників фінансових ринків розглядалися не в повній мірі.

Формулювання мети та завдання дослідження. Стрімкий інфраструктурний розвиток і поява інноваційних фінансових інструментів є неможливими без розуміння негативних наслідків використання цих інструментів. При цьому, необхідним є комплексний підхід при дослідженні цього питання в контексті з'ясування причин виникнення негативних наслідків використання інноваційних фінансових інструментів у розрізі окремих інструментів і суб'єктів у певні періоди часу.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Для дослідження впливу на окремих суб'єкт було проаналізовано фінансові втрати, які зазнавали фінансові установи та комерційні структури через використання фінансових інструментів при здійсненні операцій на фінансових і товарних ринках. Розгляд відповідних втрат відбувалося в період з 1974 по 2013 рр. у розрізі окремо взятих країн Західної і Східної Європи, Японії і США за таких умов:

- 1) сума втрат вища за 100 млн дол. США для одного суб'єкта;
- 2) неринковий характер втрат;
- 3) втрати, пов'язані з невірним (некоректним) використанням фінансового інструменту.

У результаті проведеного аналізу було отримано вибірку у 44 випадки в 14-ти країн світу. При цьому, загальна сума втрат склала 75 млрд дол. США (рис. 1).

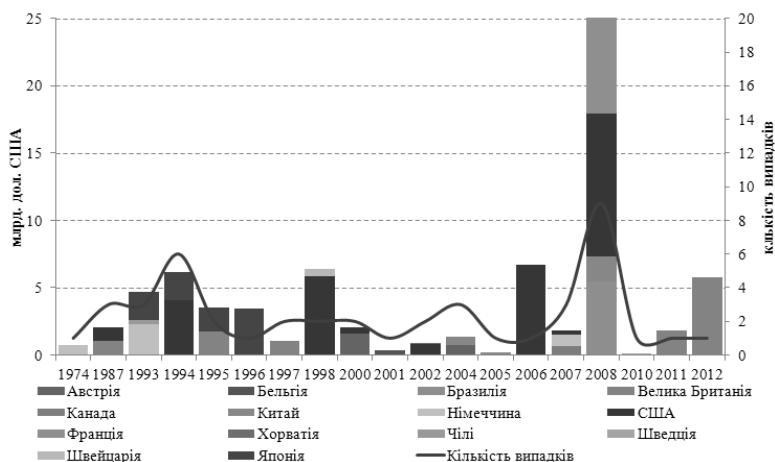


Рис. 1. Втрати від інноваційних фінансових інструментів за період 1974—2013 рр. (обсяги втрат за роками і країнами та кількість випадків на рік)⁴

Як видно з рис. 1. географія випадків з невідповідним використанням фінансових інструментів, що призвели до фінансових втрат, є доволі широкою. Звичайно, найбільша концентрація таких випадків спостерігається у розвинених країнах: США — 29,9 млрд дол. або 39 % загальних фінансових втрат, Європа — 26,8 млрд або 35,6 % та Японія — 9,5 млрд або 12,5 % від загальних втрат. Нарощення кількості та обсягів втрат відбувалося в кризові роки — перша половина 90-х (економічна криза в Європі та банківська криза в Японії) 1993 — 4,7 млрд, 1994 — 6,17 млрд, 1995 — 3,56 млрд та 1996 — 3,46 млрд. Дефолт у Росії та криза Південно-Східної Азії в 1997—1998 рр. (6,4 млрд дол. втрат) та фінансова криза 2007—2010 рр., де було зафіксована найбільшу кількість випадків — 13, задіяних країн — 7 і фінансових втрат на загальну суму 27,9 млрд дол. Але активізація спостерігалася і

⁴Побудовано авторами на основі [6—47].

в періоди економічного піднесення (2006 рік — 6,7 млрд дол.) та посткризового відновлення (2012 р. — 5,8 млрд дол.).

Було проаналізовано інструментарій, який був задіяний фінансовими та комерційними установами в операціях, що призвели до негативних наслідків у вигляді фінансових втрат (рис. 2).

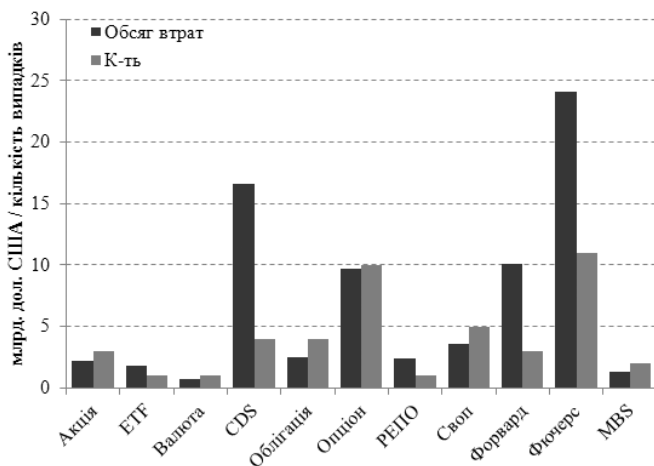


Рис. 2. Обсяги втрат та кількість випадків за інструментами⁵

З цієї вибірки три інструменти були базовими та «відповідали» за операції на готівковому ринку (спот ринку): акції, облігації та валюта. Зазначені інструменти «відповідають» лише за 7,1% (5,38 млрд. дол.) втрат від загальної вибірки. Аналогічно, по згаданим інструментам не спостерігалася і значної кількості випадків (8 випадків). Інші дев'ять інструментів мали інноваційну природу: біржовий фонд, кредитний дефолтний своп, опціон, РЕПО, своп, форвард, ф'ючерс, цінні папери, що забезпечені іпотекою. Найбільше фінансових втрат було отримано від використання ф'ючерсу — 24,1 млрд (11 випадків), CDS — 16,56 млрд дол. (4 випадки) та опціоном — 9,7 млрд дол. (10 випадків).

Структурувавши негативний ефект використання фінансового інструменту, взявши за основу ринок, на якому їх зазнавали

⁵Побудовано авторами на основі[6—47].

окремі суб'єкти (рис. 3), можна бачити, що обсяги втрат розподілися доволі рівномірно між усіма сегментами.

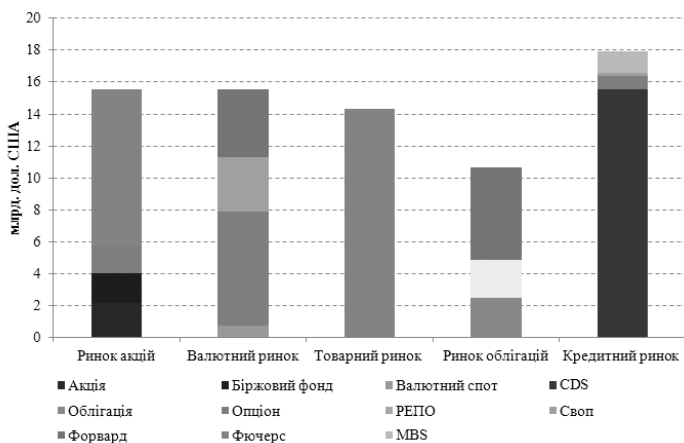


Рис. 3. Обсяги втрат за сегментами фінансового ринку та інструментами, що використовувалися⁶

Вище продемонстровано стійку тенденцію помилкового використання фінансових інструментів в цілому на фінансовому ринку. Так, на ринку акцій було зафіксовано 15,5 млрд дол. збитку, на валютному — 15,5, на товарному — 14,3, ринку облігацій — 10,6, кредитний ринок 17,9 млрд відповідно. Розподіл між фінансовими інструментами є закономірним. Більшість проблемних операцій на товарному та фондовому ринках припали на ф'ючерс через масовість його використання саме на цих сегментах. У свою чергу, кредитний дефолтний своп забезпечив 87 % з 17,95 млрд втрат на кредитному ринку. На ринку інструментів з фіксованою доходністю негативні наслідки для суб'єктів формувалися при використанні форвардів, РЕПО та безпосередньо облігацій. На валютному ринку більшість втрат були пов'язані з використанням опціонів, меншу частинку займають операції з форвардами та свопами.

Дослідивши фінансові втрати в розрізі основних ринкових сегментів в період з 1974 до 2012 рр. (рис. 4) можна визначити певні закономірності.

⁶Побудовано авторами на основі [6—47].

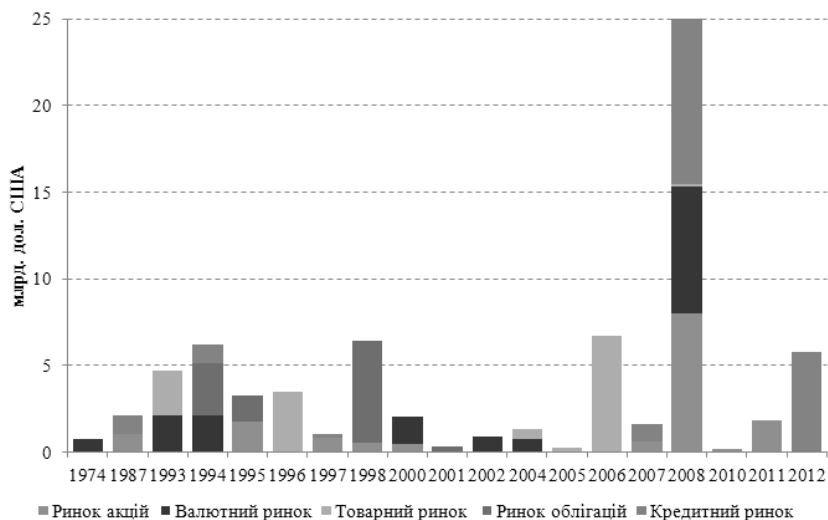


Рис. 4. Обсяги втрат від хибного використання фінансових інструментів за основними ринковими сегментами в період з 1974 по 2012 рр.⁷

Валютний і фондові (ринок акцій) ринки на всьому проміжку вибраного періоду генерували негативні наслідки від використання фінансових інструментів. Ринок облігацій відзначився «сплесками» в період 1994—1995 рр. (зростання рівня відсоткових ставок у США) та 1998 року (суверенний дефолт Російської Федерації). Значні втрати на кредитному ринку спостерігалися лише в 2008 та 2012 рр., були присутні окремі випадки в 1987 та 1994 рр.

Аналіз причин негативних наслідків використання інноваційних фінансових інструментів базувався на дослідженні судових справ, прес-релізів, офіційних коментарів керівників і публікацій у фінансових засобах масової інформації кожного конкретного випадку [6—47]. На основі проведеного дослідження було виділено такі причини:

1) *невірно побудований хеджінг* — вид операцій, який передбачав захист позицій суб'єкта на фондових, товарних, валютних, кредитних ринках від ризику цінних коливань (хеджінг), але був виконаний з невірно обраною стратегією хеджінгу, яка за-

⁷Побудовано авторами на основі [6—47].

мість зниження ризику призвела до негативних наслідків у вигляді фінансових втрат суб'єкта;

2) *несанкціоновані операції* — вид операцій, які проводилися працівником або підрозділом без дозволу або відома керівництва, контролюючої особи або підрозділу;

3) *свідоме збільшення ризику* — вид операцій, які проводилися працівником, підрозділом або компанією без потреби та з суттєвим але не виправданим нарощенням ризику задля отримання збільшеного прибутку;

4) *невірна оцінка ризику ліквідності*. Ця причина характеризується помилковою оцінкою ризику ліквідності, яка при успішних інвестиційних, хедж чи арбітражних ідеях призводить до значних втрат при фіксації позицій суб'єкта;

5) *невірна оцінка ринкових ризиків*. Аналогічно, як і з ризиком ліквідності операції проводилися з помилковою оцінкою ринкових ризиків;

6) *відсутність лімітів ризику*. Операції що проводилися працівником або підрозділом без встановлених лімітів ризику з боку відповідальних осіб або підрозділів.

7) *недостатній контроль*. Операції що проводилися працівником або підрозділом без достатнього контролю на предмет ризиків, інструментів, об'єктів інвестування тощо;

8) *нерозуміння ступенів ризику*. Операції, що проводилися працівником або підрозділом без відповідного розуміння ступенів ризику.

Розглянемо обсяги фінансових втрат за причинами та приналежністю до фінансової та нефінансової сфери суб'єктів, з якими траплялися негативні випадки (рис. 5).

Як видно з наведеного рисунку, найбільші втрати спостерігалися через невірне хеджування, через несанкціоновані операції та через свідоме збільшення ризику.

Далі розглянемо обсяги фінансових втрат за основними фінансовими інструментами та причинами (рис. 6).

Як видно з рис. 6, у несанкціонованих операціях було задіяно більшість інструментів. Найбільше втрат як фінансових, так і нефінансових установи зазнали від використання ф'ючерсу. У 2008 році 6,4 млрд дол. втрат зафіксував французький банк Société Générale від несанкціонованої торгівлі ф'ючерсом на індекси акцій одним з ф'ючерсних трейдерів [9]. Торговельна компанія Sumitomo Corporation в 1995—1996 рр. втратила 3,46 млрд дол. США від несанкціонованих операцій протягом 10-тирічного тер-

міну головного мідного трейдера [13]. У 2010 р. британський підрозділ швейцарського банку UBS зазнав втрат у 1,83 млрд дол. від самовільних операцій працівником з біржовими фондами (ETF) [15]. У 2005 році був зафіксований випадок з несанкціонованими операціями на ф'ючерсному ринку міді одним з торгівців китайського державного резерву [42]. Як ми бачимо з наведених прикладів, випадки несанкціонованих операцій не мають чіткої концентрації, а траплялися в різних структурах за типом діяльності, в різні роки, в різних країнах і проводилися через різні інструменти.

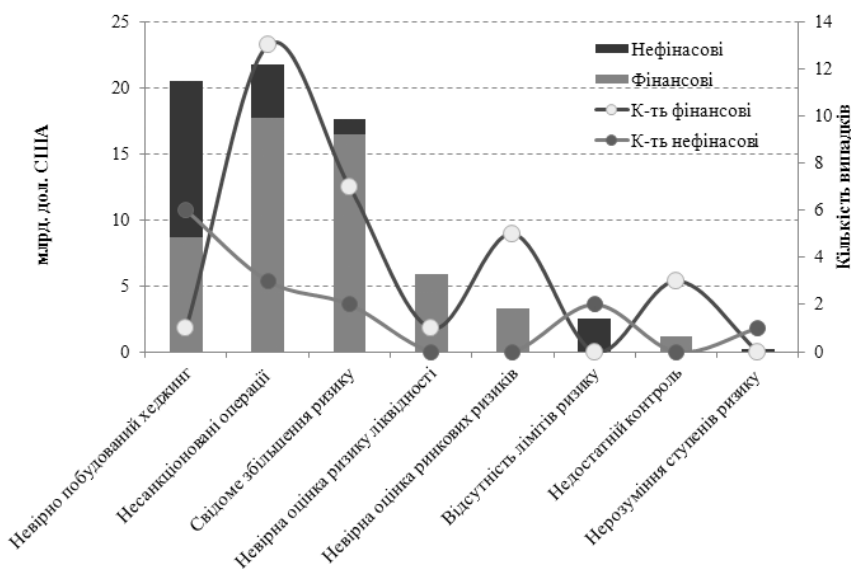


Рис. 5. Обсяги фінансових втрат за причинами та приналежністю до фінансової та нефінансової сфери суб'єктів з якими траплялися негативні випадки⁸

⁸ Побудовано авторами на основі аналізу [6—47].

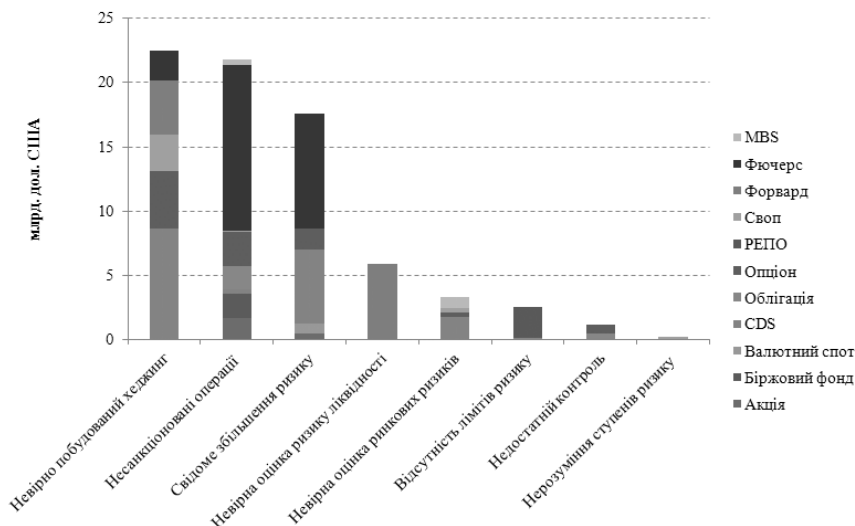


Рис. 6. Обсяги фінансових втрат за фінансовими інструментами та причинами

Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямку. Виникнення новітніх фінансових інструментів пов'язане з позитивними зрушеннями, що відбувалися в науково-технічній сфері, сфері фінансових ринків і були пов'язані, перш за все, з розширенням можливостей щодо використання інструментарної бази та з доволі конкретними питаннями, наприклад, щодо необхідності зниження рівня ризиків, оптимізацією транзакційних витрат, забезпеченням вищого рівня прибутку в результаті проведення операцій. Але при хибному використанні інноваційного фінансового інструменту (навіть того, що має значну історію використання на фінансовому ринку) суб'єкт може зазнати значних втрат.

Дослідивши використання окремих фінансових інструментів у певні періоди часу можна зробити висновок, що:

1) географія випадків з невідповідним використанням фінансових інструментів, що призвели до фінансових втрат, є доволі широкою. Найбільша концентрація таких випадків спостерігається в розвинених країнах, а нарощення кількості та обсягів втрат відбувалося в кризові роки;

2) найбільше фінансових втрат було отримано від використання такого фінансового інструменту, як ф'ючерсу, CDS та опціону;

3) за негативним ефектом використання фінансового інструменту, беручи за основу ринок, на якому їх зазнавали окремі суб'єкти, доведено, що обсяги втрат розподіляються рівномірно між усіма сегментами (кредитними, товарними, валютними ринками, а також ринками акцій і облігацій);

4) за втратами, що пов'язані з хибним використанням фінансових інструментів, слід зазначити, що валютний і фондові (ринок акцій) ринки на всьому проміжку дослідженого періоду генерували негативні наслідки від використання цих інструментів. Так, ринок облігацій відзначався негативними явищами в період 1994—1995 рр. (зростання рівня відсоткових ставок у США) та 1998 року (суверенний дефолт Російської Федерації), а суттєві втрати на кредитному ринку спостерігалися лише в 2008 та 2012 рр. та були присутні окремі випадки в 1987 та 1994 рр.

Серед причин негативних наслідків використання інноваційних фінансових інструментів в результаті проведеного аналізу були з'ясовані такі:

- 1) *невірно побудований хеджінг;*
- 2) *несанкціоновані операції;*
- 3) *свідоме збільшення ризику;*
- 4) *невірна оцінка ризику ліквідності;*
- 5) *невірна оцінка ринкових ризиків;*
- 6) *відсутність лімітів ризику;*
- 7) *недостатній контроль;*
- 8) *нерозуміння ступенів ризику.*

У результаті проведеного дослідження було з'ясовано, що найбільші втрати спостерігалися через невірне хеджування, через несанкціоновані операції та через свідоме збільшення ризику, причому, у несанкціонованих операціях було задіяно більшість фінансових інструментів. Найбільше втрат як фінансові, так і нефінансові установи зазнали від використання ф'ючерсу.

Можливими рекомендаціями щодо уникнення негативних наслідків від використання інноваційних фінансових інструментів, у загальному підсумку, відповідно могли б стати:

1) *встановлення рівнів ризику на основі додатково проведеного аналізу;*

- 2) аналіз сценаріїв і проведення випробувань стосовно використання інноваційних фінансових інструментів;
- 3) додатковий «внутрішній» контроль відповідальних за операції співробітників і відділів;
- 4) відповідна оптимізація управлінської структури, що пов'язана з проведенням операцій з інноваційними фінансовими інструментами;
- 5) постійна перевірка математичних моделей, що використовуються;
- 6) консервативна оцінка прибутків від операцій з такими інструментами;
- 7) правильне розуміння відповідних угод з боку контрагентів.

Наступним дослідженням у цьому напрямі може стати узагальнення існуючих і існуючих практик (на конкретних прикладах) стосовно причин негативних наслідків використання нових фінансових інструментів та обґрунтування і подальше вдосконалення рекомендацій для уникнення цих наслідків від використання фінансових інструментів у практичному напрямі.

Бібліографічний список

1. Wallison P. Dissenting Statement. In The Financial Crisis Inquiry Report // National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States./ pp. 441-544. Washington: Government Printing Office.2011.
2. Brunnermeier M. Deciphering the 2007-08 Liquidity and Credit Crunch // Journal of Economic Perspectives/ 23 (1), 77-100.2009.
3. Dungey M., Dwyer G., Flavin T. Systematic and Liquidity Risk in Subprime-Mortgage Backed Securities // CAMA, Australian National University / 2011.
4. Flannery M. Stabilizing Large Financial Institutions with Contingent Capital Certificates // University of Florida / 2009.
5. Pinto E. Government Housing Policies in the Lead-up to the Financial Crisis: A Forensic Study // Unpublished paper, American Enterprise Institute / 2010.
6. Халл. Д. К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты / 6-е изд. : пер с англ. – М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2008. — 1056 с.
7. Morgan Stanley Reports Full-Year and Fourth Quarter Results. Сайт в мережі Інтернет. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.morganstanley.com/about/ir/shareholder/4q2008.pdf>

8. Smith Y. So How Did Morgan Stanley Lose That \$9.4 Billion? // Naked Capitalism. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.nakedcapitalism.com/2007/12/so-how-did-morgan-stanley-lose-that-94.html>

9. Schwartz N. A Spiral of Losses by a 'Plain Vanilla' Trader. // The New York Times / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: http://www.nytimes.com/2008/01/25/business/worldbusiness/25trader.html?_r=0

10. Morgenson G., Anderson J. A Hedge Fund's Loss Rattles Nerves // The New York Times / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.nytimes.com/2006/09/19/business/19hedge.html?pagewanted=all>

11. Gustin S. JPMorgan's 'London Whale' Loss Rises to \$3 Billion as Lawsuits Fly // Time Business & Money / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://business.time.com/2012/05/17/jpmorgans-london-whale-loss-rises-to-3-billion-as-lawsuits-fly/>

12. Лювенстайн Р. Когда гений терпит поражение. Взлет и падение компании Long Term Capital Management, или как один небольшой банк создал дыру в триллион долларов / пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. — 416 с.

13. Commodity futures trading commission: sumitomo corporation, order instituting proceedings pursuant to sections 6(c) and 6(d) of the commodity exchange act and findings and order imposing remedial sanctions. Commodity Futures Trading Commission. Сайт в мережі Інтернет. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: www.cftc.gov/ogc/oporders98/ogcsumitomo.htm

14. Sao P. Aracruz posts massive loss on wrong forex bets. // Reuters. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.reuters.com/article/2008/10/17/aracruz-idUSN1750883220081017>

15. UBS trader Kweku Adoboli 'gambled away' £1.4bn. // BBC News. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.bbc.co.uk/news/uk-19595217>

16. Metallgesellschaft — How not to hedge. // RiskLearn / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://risklearn.com/metallgesellschaft-how-not-to-hedge/>

17. Showa Shell Sekiyu K.K. History / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.fundinguniverse.com/company-histories/showa-shell-sekiyu-k-k-history/>

18. Determined Loser (Kashima Oil) // The Economist. — April 16, 1994.

19. Patterson S. Deutsche Bank Fallen Trader Left Behind \$1.8 Billion Hole // The Wall Street Journal / February 6, 2009.

20. Leung A. CITIC Pacific warns potential \$2 billion forex losses // Reuters / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.reuters.com/article/2008/10/20/us-citicpacific-idUSTRE49J5NI20081020>

21. Groendahl B. Trial begins Monday for suspects in Austrian bank scandal. // The New York Times / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.nytimes.com/2007/07/13/business/worldbusiness/13iht-bawag-4.6652290.html>
22. An Unusual Path to Big-Time Trading // The New York Times / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.nytimes.com/1995/09/27/business/an-unusual-path-to-big-time-trading.html>
23. Schwartz M. Lessons from Wall Street's champion trader // Pit bull. — 1998. 186 p.
24. Saltmarsh M. French Bank Suffers Big Trading Loss // The New York Times / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.nytimes.com/2008/10/18/business/worldbusiness/18frenchbank.html>
25. Sao P. Brazil's Sadia has 4th-qtr loss on forex derivatives // Reuters / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.reuters.com/article/2009/03/27/sadia-idUSN2728125120090327>
26. Coleman T. Quantitative Risk Management: A Practical Guide to Financial Risk/ Thomas S. Coleman. pages cm. — (Wiley finance series, 669)
27. Askin Capital Management — Collateralized Mortgage Obligations. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: http://hf-implode.com/imploded/fund_AskinCapitalManagement_1994.html
28. Simensen I. WestLB's equity trading loss soars. // Financial Times. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: http://www.ft.com/cms/s/7b3185a6-5724-11dc-9a3a-0000779fd2ac, Auth orised=false.html?_i_location=http%3A%2F%2Fwww.ft.com%2Fcms%2Fs%2F0%2F7b3185a6-5724-11dc-9a3a-0000779fd2ac.html%3 Fsiteedition%3Duk&siteedition=uk&_i_referer=#axzz2QRrF5fAP
29. AIB trader charged with fraud. // BBC News. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/2027445.stm>
30. Operational Risk Event: Herstatt Bank Crisis. // Singapore Management University. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: https://wiki.smu.edu.sg/1011t1isfs604/ISFS604_Operational_Risk_Event_Herstatt_Bank_Crisis._June_26_1974
31. Pasternak S. Bank of Montreal Raises Trading Loss to C\$680 Million (Update6). // Bloomberg. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=azkH8pjzMNUY&refer=bondheads>
32. Jail term for China Aviation boss. // BBC News. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/4827750.stm>
33. What really happened at ubs? // Derivatives Strategy. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.derivativesstrategy.com/magazine/archive/1998/1098feal1.asp>

34. Sterngold A. Anatomy of a staggering loss. // The New York Times. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.nytimes.com/1987/05/11/business/anatomy-of-a-staggering-loss.html>
35. Wayne E. Big Risks, Big Losses, Big Fight // The New York Times / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.nytimes.com/1995/04/23/business/big-risks-big-losses-big-fight.html?pagewanted=all&src=pm>
36. Anderson J. The Bankruptcy Development That Has Wall St. Worried // The New York Times / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: http://www.nytimes.com/2007/02/23/business/23insider.html?_r=0
37. Hypo Group Alpe Adria Bank — Scandals that Encompassed the Bank from its Inception to 2007. // Money Laundering. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://compassionwithsize.wordpress.com/2013/04/09/hypo-group-alpe-adria-bank-scandals-that-encompassed-the-bank-from-its-inception-to-2007-money-laundering-inside-trading-and-links-to-ultra-right-wing-nationalism/>
38. Paulden P. Calyon Trader Fired for Losses Says He's No Rogue (Update3) // Bloomberg / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aNS9FsnCwYco&>
39. Former NAB trader pleads guilty // The Age / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.theage.com.au/news/Business/Former-NAB-trader-pleads-guilty/2005/06/14/1118645792067.html>
40. Dexia sink €300m in bond fraud: a mere drop in the ocean. // Capital Chronicle / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.capital-chronicle.com/2007/05/dexia-sink-300m-in-bond-fraud-mere-drop.html>
41. Reerink J. Life after Davila // Futures / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.highbeam.com/doc/1G1-19187681.html>
42. Goodman P. New China Stumbles Into Old-Fashioned Trade Scandal Losses on Copper Futures Have Leadership Spinning // Washington Post / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів :http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2005/11/24/AR200511-2400785_pf.html
43. Brostrom J. The fall of HQ Bank Ab — from an accounting perspective // University of Gothenburg School of Business, Economics and Law / Spring 2012.
44. Hammonds K. Cuyahoga County Vs. The Street. // Businessweek. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.businessweek.com/stories/1995-08-27/cuyahoga-county-vs-dot-the-street>

45. Rogue Wheat Trader Blamed for \$141 Million Loss // The New York Times / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.nytimes.com/2008/02/28/business/apex-wheat.html?r=2&ref=business&oref=slogin&>

46. Croat trader puts bank in £70m crisis. // The Telegraph. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: http://www.telegraph.co.uk/news/worldnews/europe/croatia/1388734/Croat-trader-puts-bank-in-70m-crisis.html#mm_hash

47. United States Senate. Permanent subcommittee on investigations. Committee on Homeland Security and Governmental Affairs. JP Morgan Chase whailetrades: a case history of derivatives risks and abuses, permanent subcommittee on investigations unitedstates senate, released in conjunction with the permanent subcommittee on investigations // March 15, 2013 Hearing.

References

1. Wallison P. Dissenting Statement. In The Financial Crisis Inquiry Report // National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States / pp. 441—544. Washington: Government Printing Office, 2011.

2. Brunnermeier M. Deciphering the 2007-08 Liquidity and Credit Crunch // Journal of Economic Perspectives/ 23 (1), 77-100.2009.

3. Dungey M., Dwyer G., Flavin T. Systematic and Liquidity Risk in Subprime-Mortgage Backed Securities // CAMA, Australian National University / 2011.

4. Flannery M. Stabilizing Large Financial Institutions with Contingent Capital Certificates // University of Florida / 2009.

5. Pinto E. Government Housing Policies in the Lead-up to the Financial Crisis: A Forensic Study // Unpublished paper, American Enterprise Institute / 2010.

6. Hall D. K. Opzioni, fuchersii drygieproizvodniefinansovieinstrumenti [Options, futures and other derivatives], 6-e izdanie : per sangl. — M.: OOO «I.D. Wiljams», 2008. — 1056 s. [In Russian]

7. Morgan Stanley Reports Full-Year and Fourth Quarter Results. Сайт у мережі Інтернет / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: <http://www.morganstanley.com/about/ir/shareholder/4q2008.pdf>

8. Smith Y. So How Did Morgan Stanley Lose That \$9.4 Billion? // Naked Capitalism. / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: <http://www.nakedcapitalism.com/2007/12/so-how-did-morgan-stanley-lose-that-94.html>

9. Schwartz N. A Spiral of Losses by a 'Plain Vanilla' Trader // The New York Times / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: http://www.nytimes.com/2008/01/25/business/worldbusiness/25trader.html?_r=0

10. Morgenson G., Anderson J. A Hedge Fund's Loss Rattles Nerves // The New York Times / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: <http://www.nytimes.com/2006/09/19/business/19hedge.html?pagewanted=all>

11. Gustin S. JPMorgan's 'London Whale' Loss Rises to \$3 Billion as Lawsuits Fly // Time Business & Money / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: <http://business.time.com/2012/05/17/jpmorgans-london-whale-loss-rises-to-3-billion-as-lawsuits-fly/>

12. Luvenstain R. Kogda geni terpit poragenie. Wzlet i padenie kompanii Long Term Capital Management, ili kak odin nebolshoi bank sozdal diru v trillion dollarov [WhenGenius Failed. The rise and falloff of the companyLong Term Capital Management, oras asmall bankhas createda hole in thetrillion dollars] / per. s angl. — M.: ZAO «Olimp-Biznes», 2007. — 416 s. [In Russian]

13. Commodity futures trading commission: sumitomo corporation, order instituting proceedings pursuant to sections 6(c) and 6(d) of the commodity exchange act and findings and order imposing remedial sanctions. Commodity Futures Trading Commisson. Sait v meregi Internet. / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: www.cftc.gov/ogc/oporders98/ogcfsumitomo.htm

14. Sao P. Aracruz posts massive loss on wrong forex bets. // Reuters. / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: <http://www.reuters.com/article/2008/10/17/aracruz-idUSN1750883220081017>

15. UBS trader Kweku Adoboli 'gambled away' £1.4bn. // BBC News. / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: <http://www.bbc.co.uk/news/uk-19595217>

16. Metallgesellschaft — How not to hedge. // RiskLearn / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: http://risklearn.com/metall_gesellschaft-how-not-to-hedge/

17. Showa Shell Sekiyu K.K. History / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: <http://www.fundinguniverse.com/company-histories/showa-shell-sekiyu-k-k-history/>

18. Determined Loser (Kashima Oil). // The Economist / April 16, 1994

19. Patterson S. Deutsche Bank Fallen Trader Left Behind \$1.8 Billion Hole //The Wall Street Journal / February 6, 2009.

20. Leung A. CITIC Pacific warns potential \$2 billion forex losses. // Reuters / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: <http://www.reuters.com/article/2008/10/20/us-citicpacific-idUSTRE49J5NI20081020>

21. Groendahl B. Trial begins Monday for suspects in Austrian bank scandal. // The New York Times/ [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: <http://www.nytimes.com/2007/07/13/business/worldbusiness/13iht-bawag.4.6652290.html>

22. An Unusual Path to Big-Time Trading // The New York Times. / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: <http://www.nytimes.com/1995/09/27/business/an-unusual-path-to-big-time-trading.html>

23. Schwartz M. Lessons from Wall Street's champion trader //Pit bull / 1998. 186 p.

24. Saltmarsh M. French Bank Suffers Big Trading Loss // The New York Times / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: <http://www.nytimes.com/2008/10/18/business/worldbusiness/18frenchbank.html>

25. Sao P. Brazil's Sadia has 4th-qtr loss on forex derivatives // Reuters / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: <http://www.reuters.com/article/2009/03/27/sadia-idUSN2728125120090327>

26. Coleman T. Quantitative Risk Management: A Practical Guide to Financial Risk / Thomas S. Coleman. pages cm. — (Wiley finance series, 669).

27. Askin Capital Management — Collateralized Mortgage Obligations. / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: http://hf-implode.com/imploded/fund_AskinCapitalManagement_1994.html

28. Simensen I. West LB's equity trading loss soars // Financial Times / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: http://www.ft.com/cms/s/7b3185a6-5724-11dc-9a3a-0000779fd2ac, Authorised=false.html?i_location=http%3A%2F%2Fwww.ft.com%2Fcms%2Fs%2F0%2F7b3185a6-5724-11dc-9a3a-0000779fd2ac.html%3Fsiteedition%3Duk&siteedition=uk&i_referer=axzz2QRrF5fAP

29. AIB trader charged with fraud // BBC News / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/2027445.stm>

30. Operational Risk Event: Herstatt Bank Crisis. // Singapore Management University / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: https://wiki.smu.edu.sg/1011t1isfs604/ISFS604_Operational_Risk_Event:_Herstatt_Bank_Crisis._June_26_1974

31. Pasternak S. Bank of Montreal Raises Trading Loss to C\$680 Million (Update6) // Bloomberg / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=azkH8pjzMNUY&refer=bondheads>

32. Jail term for China Aviation boss // BBC News / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/4827750.stm>

33. What really happened at ubs? // Derivatives Strategy. / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: <http://www.derivativesstrategy.com/magazine/archive/1998/1098feal.asp>

34. Sterngold A. Anatomy of a staggering loss. // The New York Times. / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: <http://www.nytimes.com/1987/05/11/business/anatomy-of-a-staggering-loss.html>

35. Wayne E. Big Risks, Big Losses, Big Fight // The New York Times / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: <http://www.nytimes.com/1995/04/23/business/big-risks-big-losses-big-fight.html?pagewanted=all&src=pm>

36. Anderson J. The Bankruptcy Development That Has Wall St. Worried // The New York Times / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: http://www.nytimes.com/2007/02/23/business/23insider.html?_r=0

37. Hypo Group Alpe Adria Bank — Scandals that Encompassed the Bank from its Inception to 2007. // Money Laundering / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: <http://compassionwithsizzle.wordpress.com/2013/04/09/hypo-group-alpe-adria-bank-scandals-that-encompassed-the-bank-from-its-inception-to-2007-money-laundering-inside-trading-and-links-to-ultra-right-wing-nationalism/>

38. Paulden P. Calyon Trader Fired for Losses Says He's No Rogue (Update3) // Bloomberg / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aNS9FsnCWYco&>

39. Former NAB trader pleads guilty // The Age. / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: <http://www.theage.com.au/news/Business/-Former-NAB-trader-pleads-guilty/2005/06/14/1118645792067.html>

40. Dexia sink €300m in bond fraud: a mere drop in the ocean. // Capital Chronicle / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: <http://www.capital-chronicle.com/2007/05/dexia-sink-300m-in-bond-fraud-mere-drop.html>

41. Reerink J. Life after Davila // Futures. / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: <http://www.highbeam.com/doc/1G1-19187681.html>

42. Goodman P. New China Stumbles Into Old-Fashioned Trade Scandal Losses on Copper Futures Have Leadership Spinning // Washington Post. / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2005/11/24/AR2005112400785_pf.html

43. Brostrom J. The fall of HQ Bank Ab — from an accounting perspective // University of Gothenburg School of Business, Economics and Law / Spring 2012

44. Hammonds K. Cuyahoga County Vs. The Street // Businessweek / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: <http://www.businessweek.com/stories/1995-08-27/cuyahoga-county-vs-dot-the-street>

45. Rogue Wheat Trader Blamed for \$141 Million Loss // The New York Time / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: http://www.nytimes.com/2008/02/28/business/apex-wheat.html?_r=2&ref=business&oref=slogin&

46. Croat trader puts bank in £70m crisis // The Telegraph. / [Elektronii resurs] // Regim dostupu do materialiv: http://www.telegraph.co.uk/news/worldnews/europe/croatia/1388734/Croat-trader-puts-bank-in-70m-crisis.html#mm_hash

47. United States Senate. Permanent subcommittee on investigations. Committee on Homeland Security and Governmental Affairs. JP Morgan Chase whailetrades: a case history of derivatives risks and abuses, permanent subcommittee on investigations unitedstates senate, released in conjunction with the permanent subcommittee on investigations // March 15, 2013 Hearing.

Стаття надійшла до редакції 16 червня 2015 р.

УДК 336.7

Радзиевская Виктория Николаевна,
к.э.н., доцент кафедры Финансовых рынков
ГБУЗ «Киевский национальный экономический университет
имени Вадима Гетьмана»
(03680, Украина, Киев, проспект Победы, 54/1)
E-mail: 5vita.ua@ukr.net

Кучер Тарас Леонидович,
соискатель кафедры Финансовых рынков
ГБУЗ «Киевский национальный экономический университет
имени Вадима Гетьмана»
(03680, Украина, Киев, проспект Победы, 54/1)
E-mail: taras.kucher@gmail.com

Анализ негативных последствий использования инновационных финансовых инструментов на мировом финансовом рынке

АННОТАЦИЯ. Рассмотрены случаи использования инновационных финансовых инструментов, которые привели к негативным последствиям в виде потери более 100 млн дол. США на уровне субъектов финансового и нефинансового секторов экономики в период с 1974 по 2013 гг. Проанализированы и систематизированы случаи негативного использования инновационных финансовых инструментов по принципу принадлежности к стране, по принципу цикличности развития финансовых рынков, по объемам потерь, по видам рынков и по финансовым инструментам. На основании исследования судебных дел, пресс-релизов, официальных комментариев руководителей и публикаций в финансовых средствах массовой информации выделены причины потерь. Предложены рекомендации для избежания негативных последствий от использования инновационных финансовых инструментов.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: инновационные финансовые инструменты, финансовые рынки, финансовые потери.

UDC 336.7

Radziievska Viktoriia Nikolaevna,
Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor,
Department of Financial Markets,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman
(54/1 Peremogy Av. 03680 Kyiv Ukraine)
E-mail: 5vita.ua@ukr.net

Kucher Taras Leonidovich,
Applicant for the Department of Financial Markets
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

(54/1 Peremogy Av. 03680 Kyiv Ukraine)
E-mail: taras.kucher@gmail.com

Analysis of the negative consequences of the use of innovative financial instruments in the global financial market

ABSTRACT. *The cases of use of innovative financial instruments, which led to negative consequences in terms of loss of more than 100 mln. USD in financial and non-financial sectors in the period from 1974 to 2013 are reviewed. The cases of negative use of innovative financial instruments, that were analyzed and systematized, are based on principles of belonging to the country, on principles of cyclical developments on financial markets, in terms of losses and by type of market and financial instruments. Based on case researches, press releases, official comments of managers and financial publications in the media the causes of losses are allocated. Recommendations to avoid the negative consequences of the use of innovative financial instruments are suggested.*

KEY WORDS: *innovative financial instruments, financial markets, financial losses.*

УДК 657.313:624.04

Смірнова Ольга Олегівна

канд. екон. наук, доцент,
доцент кафедри банківських інвестицій
ДВНЗ «КНЕУ ім. Вадима Гетьмана»
(54/1, Проспет Перемоги, Київ, Україна, 03680)
E-mail: o.smirnova@ukr.net

УДОСКОНАЛЕННЯ ЦІНОУТВОРЕННЯ В ІНВЕСТИЦІЙНІЙ СФЕРІ УКРАЇНИ

АНОТАЦІЯ. *Діюча в Україні податкова система детермінує зростання податкових платежів пропорційно зростанню цін. Це вигідно для фіскального змісту системи, однак, неприйнятно з позицій платників податків та, врешті, стабілізації цін національної економіки. Виникає суперечлива ілюзія зростання доходів національного бюджету, яка обумовлюється, передусім, інфляційними чинниками — зростанням цін, збільшенням податкової маси та дефіциту бюджету, оскільки інфляційні процеси значною мірою впливають на його витрати. Таким чином, діючий механізм ціноутворення відображає реальний стан ефективності економіки України, яка залишається неадекватною економічним умовам і завданням розвитку та не сприяє подоланню сучасної економічної кризи на національному рівні.*

У статті розглянуто сучасний стан ціноутворення в інвестиційній сфері України. Автор детально аналізує законодавчу та нормативну