

УДК: 336.7

Поліщук Є. А., докторант кафедри
банківських інвестицій
Диба О. М., к.е.н., доцент кафедри
банківських інвестицій
ДВНЗ «Київський національний
економічний університет
імені Вадима Гетьмана»

ФІНАНСОВІ ІННОВАЦІЇ У СТАНОВЛЕННІ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ

Анотація. У статті розглянуто сутність фінансових інновацій. На основі критичного аналізу наукових праць визначено переваги та недоліки фінансових інновацій у розвитку економіки в цілому. Досліджено роль фінансових інновацій у посиленні небанківських фінансових установ на світовому фінансовому ринку. Сукупність небанківських фінансових установ (тіньовий банкінг) розглянуто як альтернативу банківському сектору.

Анотация. В статье рассмотрена сущность финансовых инноваций. На основе критического анализа научных работ определены преимущества и недостатки финансовых инноваций в развитии экономики вообще. Исследована роль финансовых инноваций в усилении небанковских финансовых учреждений на мировом финансовом рынке. Совокупность небанковских финансовых учреждений (теневой банкинг) рассмотрена как альтернатива банковскому сектору.

Annotation. The article considers the essence of financial innovations. Based on critical analysis of scientific papers identified the advantages and disadvantages of financial innovations in the development of the economy in general. The role of financial innovation in strengthening the non-bank financial institutions in the global financial market. A set of non-bank financial institutions (shadow banking) is considered as an alternative to the banking sector.

Ключові слова: фінансові інновації, небанківські фінансові установи, тіньовий банкінг.

Ключевые слова: финансовые инновации, небанковские финансовые учреждения, теневой банкинг.

Key words: financial innovations, non-bank financial organizations, shadow banking.

Постановка проблеми. Рушійною силою розвитку будь-яких економічних систем є інновації, які впроваджуються суб'єктами цієї системи у свою діяльність. Небанківські фінансові установи є суб'єктами фінансового ринку, а значить, фінансові інвестиції мають стати їхнім стимулом у розвитку. Нині становлення небанківських фінансових установ в Україні є важким з огляду загальної макроекономічної нестабільності та початком проведення реформ на фінансовому ринку. Звичайно, важко в таких умовах впроваджувати фінансові інновації, але, можливо, час перемін є вдалим для кардинальних змін у діяльності цих суб'єктів. Тож, актуальність теоретико-методологічного дослідження ролі фінансових інновацій зумовлена необхідністю активізації розвитку національної економіки в цілому й фінансового ринку зокрема, високим рівнем взаємозалежності запровадження інновацій і темпів розвитку вітчизняних небанківських фінансових установ.

Аналіз останніх публікацій. Фінансові інновації окремо від небанківських фінансових установ були предметом дослідження багатьох учених. Серед яких необхідно виділити праці науковців: М.В. Личагін, Б. Скотт-Квінн, В. И.Суслов, П.К. Мішра, Дж.Бакаерт, С.Р. Харві, С. Ландбанд, П. Хенрі, Р.Дж. Шиллер, У. Чу, Я. О. Сергієнко, В.Е. Дементьев, Г. Куадріні, П. Карлотта, А. Сітана, Ф. Мишкін, В.П. Левченко Як бачимо, досліджуване питання досить широко досліджується науковцями, але деякі аспекти цього питання залишаються відкритими. У повній мірі все ще не розкритими напрямки впливу фінансових інновацій на розвиток НБФУ.

Постановка завдання. Метою статті дослідження напрямків впливу фінансових інновацій на темпи розвитку небанківських фінансових установ, а також можливі наслідки такого стрімкого розвитку.

Виклад основного матеріалу. Феномен фінансових інновацій сам по собі не є новим у царині фінансової науки. Але ще й досі ведуться дискусії у наукових колах щодо їх сутності та класифікації. Разом з тим, потрібно зауважити, що вже сформувався певний понятійний апарат, що характеризує фінансові інновації. Так, найчастіше під фінансовими інноваціями потрібно розуміти нові технології фінансово-кредитних операцій (насамперед на основі досягнень інформатики й обчислювальної техніки), нові фінансово-кредитні інструменти й продукти [1].

Критичний аналіз наукової літератури дозволив нам визначити, що є різні погляди стосовно корисності фінансових інновацій для суспільства. Так, одні вважають, що завдяки фінансовим інноваціям відбулося зростання економік багатьох країн, а інші наполягали на тому, що це — «економічне зло».

Фінансові нововведення не плануються якими-небудь централізованими органами, а виникають у результаті дій окремих підприємств і фірм. Основні економічні мотиви, що стимулюють виникнення інновацій у фінансовій сфері, по суті, нічим не відрізняються від мотивів, що діють у будь-якій інших областях людської діяльності. Як помітив Адам Смит, «Кожний індивід прагне використовувати свій капітал таким чином, щоб він приносив найбільший прибуток. У його наміри, як правило, не входить служіння суспільним інтересам, він, зазвичай, навіть не знає, наскільки сприяє їхньому задоволенню. Його турбує лише його власна безпека й прибуток. Але індивід, що прагне винятково до своєї власної вигоди, направляється невидимою рукою (*invisible hand*) до результату, який не входив у його наміри. Керуючись власними інтересами, він часто сприяє розвитку суспільства набагато ефективніше, ніж якби він дійсно мав намір це зробити».

Слід констатувати той факт, що відновлення існуючих і створення нових фінансових продуктів і послуг стало провідним фактором розвитку світових фінансових ринків за останні 30 років. До значних фінансових інновацій відносять, зокрема, кредитні карти (1950-ті), взаємні фонди (1970-ті pp.) [2].

Деякі вчені пов'язують з фінансовими інноваціями позитивні ефекти фінансової лібералізації [3—5]. У якості таких ефектів фігурують: поліпшення розподілу ресурсів; підвищення стійкості росту, зменшення вартості фінансового посередництва, розширення можливостей для оцінки ризику й захисту від нього. Одним з напрямків аналізу фінансових інновацій є зв'язок їх з технологічним розвитком [6].

Нововведення у фінансовій системі, що передують широкої комерціалізації нової техніко-економічної парадигми, трактуються як необхідна умова переходу від однієї «хвилі» техніко-економічного розвитку до іншої [7]. Однак, як констатується в тому ж дослідженні, це досягається ціною збільшення волатильності кредитної сфери.

Для довгої хвилі характерний високий ступінь невизначеності, який виникає у різних її фазах, хоча й внаслідок однакових причин. На стику хвиль немає ясності в конкретному наповненні хвилі, що піднімається. У фазі зростання складно оцінити синергетичний ефект кластеризації технологій. Значна невизначеність ускладнює прогноз місткості ринку нової продукції, моменту зміни зростаючої тенденції. Як наслідок, виглядає очікуваним підвищення волатильності цін у таких умовах.

З іншої сторони відсутність в останні десятиліття значних перепадів в обсягах виробництва, зайнятості — той фон, на якому колишні контури довгохвильових коливань стають усе менш помітними. Як відзначає С. Глазьев, звичні показники фізичного обсягу виробництва продукції перестають адекватно відбивати процеси розвитку економіки, що характеризуються провідним значенням НТП і нових знань. В економіці знань безперервний потік нововведень різко прискорює процес відновлення матеріально-технологічної основи виробничої діяльності, яка стає усе більш різноманітною й усе менш уловимою в традиційних агрегатних показниках економічної діяльності [8].

Свою роль у деякому загасанні циклічності цих показників, як ми вже відзначали, відіграють і фінансові інновації. Однак, підвищення стійкості розвитку реальної сфери економіки досягається за рахунок збільшення амплітуди змін у фінансовій сфері. Посилення фінансового аспекту коливань економічної кон'юнктури визнає необхідність підвищення уваги до цього аспекту довгих хвиль в економіці.

Довгохвильовим характеристикам фінансових бульбашок дотепер приділяється досить скромна увага. Разом з тим, довгостроковий аналіз економічного розвитку поступово займає значне місце у вивченні фінансових бульбашок [9, 10]. Цей аналіз здійснюється з метою виявлення взаємодії технологічних й інституціональних факторів при визріванні й ліквідації економічних бульбашок, а також визначення їх ролі в довгохвильовій динаміці [11].

Останнім часом фінансові інновації виступають у ролі інструментів, здатних знизити втрати інвестиційних ресурсів. У науковій праці У. Чоу зазначено, що ці інновації підвищують ефективність фінансового посередництва, збільшуючи різноманітність фінансових продуктів і послуг, розширюючи можливості для задоволення потреб в індивідуальних заощадженнях, з одного боку, і потреб у залученні ресурсів для розширення виробництва нових продуктів, з іншої сторони. Така активізація накопичення капіталу приводить до економічного зростання [12].

Неоднозначний вплив виявляють фінансові інновації і на динаміку цін. Тут можна виділити результат, відповідно до якого характер впливу цих інновацій на поведінку цін досить чутлива до наявних умов. При значній невизначеності фінансові інновації здатні підвищувати волатильність цін [13].

Слід зауважити, що питання, яке стосується їх ролі у розвитку небанківських фінансових установ, залишається слабо дослідженим. Наслідком державного регулювання діяльності та конкурентна боротьба за інвестиційні заощадження населення між банками та небанківськими фінансовими установами стали саме фінансові інновації. Як зазначав американський економіст Ф. Мишкін, «всі інновації є наслідком гонитви за прибутками» [14].

Фінансові інновації можна також розглядати однією з причин стрімкого розвитку та зростання ролі небанківських фінансових установ на світовому фінансовому ринку. До того ж, має місце об'єднання цих посередників у межах сектору тіньового або ж альтернативного банкінгу. Позаяк тіньовий банкінг (уся сукупність НБФУ) являє собою сегмент фінансового ринку, що функціонує поза контролем і наглядом офіційних банківських регуляторів, включаючи центральні банки.

В Україні, через слабкий розвиток інвестиційного сектору, у рамках тіньового банкінгу, на нашу думку, здійснюються також дії ринкових агентів, що займаються напівлегальним й неідентифікованим вивозом капіталу; трансакції в кластері кептивних банків, операції в сегменті мікрофінансування й мікрокредитування. Проте, це вимагає окремого дослідження. При цьому, впливаючи з трактування, що сформувався, ми не вважаємо за доцільне включати в тіньовий банкінг корупційні схеми відмивання грошей і вивозу капіталу, рух злочинних доходів тощо.

Глобальний тіньовий банківський сектор виріс у 2012 р. на 5 трлн дол. (+7 %) до 71 трлн дол. і склав 117 % валового внутрішнього продукту (ВВП). Про це говориться в листопадовій доповіді Ради по фінансовій стабільності (FSB) при G20 «Глобальний моніторинг тіньового банкінгу — 2013» [15].

Обсяг тіньового банкінгу оцінюється на основі активів небанківських кредитних організацій. Дослідження торкнулося 25 юрисдикцій і Євросону, усього — 42 країни. Охоплення моніторингу в цілому склав 80 % світового ВВП і близько 90 % активів світової фінансової системи. На США і ЄС доводиться 68 % світового тіньового банкінгу. При цьому в США тіньовий банкінг уже перевищує по своїй частці у фінансових активах банківський сектор (37 % проти 25 %). Обсяг активів тіньового банківського сектору в Росії виріс у 2012 р. на 18 %, у 2011 р. темп приросту склав 15 %.

Якщо у світі на банки доводиться близько 47 % фінансових активів, на пенсійні й страхові фонди, центробанки й державні фінансові інститути — у сукупності

близько 30 %, то на тіньовий банкінг — 24 % від обсягу глобальних фінансових активів і 117 % ВВП 42 досліджуваних країн. У 2002 р. його частка у ВВП становила 87 %, напередодні кризи в 2007р. — 124 %.

За структурою найбільша частка тіньового банкінгу припадає на пайові інвестиційні фонди (15 %), фонди облігацій (12%), на брокерсько-дилерський сектор (12 %), структуровані (гібридні) фінансові інструменти (8 %, у США — 35 %), фінансові компанії (8 %), фонди грошового ринку (6%) і ін.

Кредитне посередництво через небанківські канали може мати важливі переваги й сприяти розвитку реального сектору економіки. Але також це може стати джерелом системного ризику, особливо якщо вони структурно організовані для здійснення банківських функцій і коли їх взаємозв'язок зі звичайною банківською системою сильна [16].

На наш погляд, говорити про посередництво лише кредитного характеру є не досить коректним, оскільки банки також переливають свій капітал, створюючи підконтрольні їм страхові та пенсійні фонди. До того ж, згадані фонди грошового ринку та фонди облігацій — це не що інше як інвестиційні фонди або ж фонди взаємного інвестування.

У доповіді тієї ж Ради по фінансовій стабільності у 2012 році «Global Shadow Banking Monitoring Report, 2012» констатуються колосальні й зростаючі розміри тіньового сегмента фінансової системи. Його обсяг на початок 2012 р. склав 67 трлн дол., що відповідає 86 % світового ВВП, 25—30 % усієї фінансової системи й половині офіційної банківської системи.

Найвищу активність у зростанні цього сегмента продемонстрували США. На піку активності, у 2007 р., тіньовий банкінг оцінювався в 16 трлн дол., у світі становив близько 50 трлн дол. проти 10 трлн дол. у банківській системі. У доповіді також розглядаються три фінансові структурні парадигми, які встановилися в сучасному світі, американська «система тіньового банкінгу», німецька «кредитування за рахунок депозитів банків» і арабська «централізоване планування». Критерієм розподілу виступила частка банків і їх співвідношення з небанківськими фінансовими установами й центральними банками в різних країнах. Умовно «німецька» структура властива розвиненим країнам із часткою небанків не більш 20 % — Австралія, Канада, Франція, Німеччина, Японія й Іспанія. Система тіньового банкінга — це система США, Великобританії, Нідерландів, де частка небанківських фінансових інститутів вище 20 %, а в деяких випадках і перевищує частку банків.

Взагалі-то, описаний розподіл фінансових структур на три типи «інвестиційний», «кредитний» і «централізований», є тісним до вже устояного трактування національних фінансових секторів як переважно банківських, або переважно ринкових, заснованих на ринку цінних паперів. Банківська система символізує фінансові ринки, засновані на тісних взаєминах, а ринкова означає прямий, без посередників, доступ до ресурсів. Розширення цього розподілу й позначення як окремих типів централізовано планованих фінансових секторів спричинене об'єктивним посиленням в останні роки сили тандема «держбанки — центральний банк» у ряді країн.

Відмова від традиційних банківських кредитних каналів трансляції коштів і заміна їх каналами небанківських посередників у вигляді незабезпечених позичок мав в основі недолік «добропорядних» ресурсів для видачі забезпечених банківських кредитів. Якщо до кризи тіньовий сектор одержував гарантовані приватні трансферти ліквідності, емітуючи негарантовані векселі, то при падінні кредитоспроможності приватного сектору тіньовий банкінг зіштовхнувся із кризою ліквідності, йому довелося рефінансуватися, займаючи в традиційних банків, у держави або продаючи активи, що не завжди забезпечувало успіх.

Фінансове становище інвестиційних банків серйозно ускладнилося. Це підтверджується досить сильним, на 7 %, зниженням їх комісійних доходів за останній рік і падінням їх на мінімальний рівень із 2009 р. Це доходи по фінансуванню злиттів і поглинань, по андеррайтингу. Причина падіння попиту на інвестиційні послуги,

настільки ж різке падіння емісійної активності компаній як у вигляді IPO, так і у вигляді дорозміщень. По даним Freeman Consulting, майже третина всіх угод у США і Європі в 2012 р. була проведена силами самих компаній, що перебувають у стані сильної невизначеності й змушених, у силу цього, серйозно заощаджувати.

З іншого боку, об'єктивні обмеження щодо органічного зростання бізнесу змусять реальний бізнес знову повернутися до механізмів злиттів і поглинань, а значить, звернутися до інвестиційних посередників. Уже заявлені досить великі консолідаційні угоди. Проте, поживавлення злиттів і поглинань — це питання невизначеного майбутнього. Зараз деякі банківські холдинги, що нині консолідували у своєму бізнесі традиційні й інвестиційні операції, замислюються про відмову від інвестиційного дивізіону в принципі. Так стали діяти британський RBS, японський Nomura, поступово звертаючи операції по злиттях, угоди з борговими інструментами.

Проблеми спостерігаються не тільки, які властиві інвестиційним банкам. Більші ризики брали на себе й інші «тіньові» інститути — наприклад, страхові компанії, які в багатьох країнах знайшли фундаментальне системотворче значення, як і банки. Багато хто з них переносили банківсько-інвестиційні ризики на свій бізнес, виходили за рамки статутної діяльності, прямо кредитуючи або фінансуючи великі проекти, не задовольняючись традиційною нормою прибутковості. Це врешті призвело до втрати фінансової стійкості, яка була спровокована не страховими, а саме нетрадиційними операціями, приклад AIG.

У цілому парабанківський світовий фінансовий сегмент в останні роки еволюціонував у значній мірі безконтрольно. Це породжує значні ризики, щодо рівня яких бізнес-співтовариство й фінансові регулятори, по суті, обманювалися, тому що ризики в значній мірі камуфлювалися. Криза певною мірою став породженням культури бездумних ризиків.

Експерти відзначають падіння захищеності клієнтів тіньового сектору, слабо-прогнозований і деструктивний вплив на монетарну політику провідних країн, зростання неефективних злиттів і поглинань, недоодержання бюджетом податків і деякі інші негативні ефекти. На противагу цьому в суворіше регульованому банківському секторі формування адекватних антикризових механізмів проходить простіше. Це реалізація Базельських вимог, розумне саморегулювання у відповідь на тиск інвесторів і власників. У США компанії з активами понад 10 млрд дол. зобов'язано створювати Комітет з ризиків, розробляти й погоджувати із ФРС і Федеральною корпорацією страхування депозитів, спеціальні плани резолюції з вичерпною інформацією про фінансовий стан і ризиках.

Пріоритет у превентивних антикризових заходах — рекапіталізація фінансових інститутів, консолідація, включаючи злиття й поглинання. Це важливо на фоні дефіциту капіталу. По оцінці The Boston Consulting Group, у вибірці 145 банків США, Європи й Азії, що сконцентрували по 75 % усіх банківських активів у регіоні, дефіцит капіталу становить 474 млрд євро, 17 % від їхнього капіталу, у тому числі в Європі 256 млрд євро, що вдвічі перевищує потребу в докапіталізації банків США й Азії. Економічна додана вартість банків вийшла в негативну площину — мінус 89 млрд євро в 2011 р., що вплинуло й на негативну динаміку ринкової капіталізації, що впала на 50—80 %.

Інструментальна структура операцій інвестиційних посередників в останні роки змістилася у бік складних фінансових інструментів. Обсяги ринку кредитних деривативів і структурованих фінансових продуктів напередодні кризи перевищили 600 трлн дол. США по умовній вартості, що вдесятеро перевищує світовий ВВП, у тому числі біржових деривативів, понад 60 трлн дол. Після буму спекулятивних облігацій в 1980-х роках і здування бульбашки в 1990-і роки виникли інші інструменти. Найвідоміші з них — CDO (collateralized debt obligations), CMO (collateralized mortgage obligations), CDS (creditdefault swap). Половина іпотечних кредитів була сек'юритизована й застрахована за допомогою CMO. За допомогою подібних інструментів здійснювалася торгівля кредитним ризиком як самостійним фінансовим

активом з неясним ціноутворенням на нього, з наступної активною мультиплікацією збитків внаслідок непрозорості фінансових гравців і їх залежності від платоспроможності первинних іпотечних позичальників.

Таким чином, індивідуальні ризики були застраховані, багаторазово перерозподілені, але це не врятувало світову економіку. Отже, створювати фінансові продукти, які б стали відповідальними за світову фінансову кризу було б явним спрощенням. Активізація фінансових інновацій стала одним з факторів, але не безпосередньою причиною кризи 2008—2009 рр. Ми згодні з думкою інвестиційного банкіра Д. Бернарда про те, що нема рації демонізувати галузь, яка приносить більшу користь економіці. У свій час проблему, що зароджується в США кризи сфери високих технологій блокували тим, що CDS розподілили ризики конкретних енергетичних і телекомунікаційних підприємств і цілої галузі на всю фінансову систему. У підсумку в основному завдяки CDS пожежа тієї кризи не перекинулася на увесь світ.

Будучи фірмовою фінансовою інновацією інвест-банків, деривативи є не єдиним продуктом фінансового інжинірингу останніх десятиліть. Будь-які похідні фінансові продукти — це інструменти управління ризиками і їх перерозподілу, тобто хеджового страхування. Це давно відомо з теорії й практики фінансового посередництва. Інтермедіація ризику — передача ризиків фінансовим посередникам, поділ, агрегування, диверсифікованість ризиків, нейтралізація шляхом зустрічного й симетричного хеджирования, дозволяє економічним суб'єктам фінансувати більш ризиковані починання, у тому числі інноваційні й венчурні проекти, сприяти розвитку економіки. Тому економіка приречена на появу нових і нових фінансових інновацій і навіть нових ринків активів, але в найближчі роки, у більш скромних масштабах, що пояснюється й посткризовою жорсткістю регулювання.

Ми підтримуємо ту точку зору, що в кризі винуваті не ринки, не учасники й тим більше не інструменти, а не готова до різко зрослих ризиків система регулювання і її інфраструктура. Саме ослаблений контроль регуляторів і рейтингових агентств, непрозорість і неуніфікованість торгівлі поза біржею, на яку доводилася гнітюча частина ринку деривативів, з'явилися джерелом особливо руйнівних ризиків. Багато значимі фінансові персоналії на Заході попереджали про це, але криза, як завжди, гримнув зненацька. Таким чином, виявлення потенційне небезпечних сегментів і подіагментів фінансового ринку й жорсткість їх регулювання є запорукою більш спокійної реалізації негативних сценаріїв, об'єктивно неминучих на сучасних складноорганізованих ринках.

Так, відразу після кризи торгівля деривативами й свопами, як і очікувалася, стала регулюватися більш жорстко. У США введена заборона на надання урядової допомоги своп-дилерам, у тому числі через дисконтне вікно ФРС, що є зовсім розумним і відповідальним заходом. Відповідно до глави 7 Акту Додда — Френка торги деривативами припускають обов'язковий централізований кліринг на біржових майданчиках з наданням застав під трансакції. Це значить, що ризики будуть ідентифікуватися набагато глибше.

Але при цьому виникають нові ризики, що підточують цей теоретично бездоганний захід. Наприклад, уже виявилися проблеми з неприступністю предметів застави — високонадійних державних цінних паперів для операторів по деривативах. Нестача облігацій стала приводом для інших банків «заробити» на цьому, обміняти за комісію надійні папери на менш якісні. Така послуга великих банків — JP Morgan Chase, Bank of America, Barclays, Deutsche Bank Goldman Sachs йменується «трансформацією забезпечувальної застави». Ясно, що такий обмін активами породжує ризики, які, у свою чергу, також повинні відслідковуватися. Варіант зниження цих ризиків, зм'якшення вимог до застави, що й почали робити найбільші американські клірингові палати.

Взагалі, фінансове регулювання й нагляд у найуразливішому фінансовому секторі глобальної економіки — тіньовому банкінгу рухається вбік обмеження ризиків шляхом консолідованих пруденційних і економічних заходів до операторів ринку.

У такій ситуації необхідно усунути процикличність систем регулювання фінансових ринків і економіки в цілому. Регулятори не повинні сприяти «надуванню бульбашок». Навпаки, вони повинні обмежувати кредитно-бюджетну експансію при перегріві економіки. У той же час, під час кризи монетарна політика повинна бути менш твердою, ніж при перегріві економіки.

Висновки з проведеного дослідження. Отже, під фінансовими інноваціями потрібно розуміти нові технології фінансово кредитних операцій (насамперед на основі досягнень інформатики й обчислювальної техніки), нові фінансово-кредитні інструменти й продукти. Фінансові інновації можна також розглядати однією з причин стрімкого розвитку та зростання ролі небанківських фінансових установ на світовому фінансовому ринку. Оскільки фінансові інновації виступають у ролі інструментів, здатних знизити втрати інвестиційних ресурсів. Також кредитне посередництво через небанківські канали може мати важливі переваги й сприяти розвитку реального сектору економіки. Разом з тим, це може стати джерелом системного ризику, особливо якщо вони структурно організовані для здійснення банківських функцій, і коли їх взаємозв'язок зі звичайною банківською системою сильний.

У цілому парабанківський світовий фінансовий сегмент в останні роки еволюціонував у значній мірі безконтрольно саме завдяки фінансовим інноваціям. Це породжує значні ризики, щодо рівня яких бізнес-співтовариство й фінансові регулятори, по суті, обманювалися, тому що ризики в значній мірі камуфлювалися. Криза певною мірою стала породженням культури бездумних ризиків. Варто зауважити, що фінансові нововведення не плануються якими-небудь централізованими органами, а виникають у результаті дій окремих підприємців і фірм. Тож саме регулятори мають посилити контроль і нагляд за діяльністю небанківських фінансових установ у галузі фінансових інновацій.

У подальшому планується здійснити наукові дослідження стосовно видів і форм фінансових інновацій небанківських фінансових установ.

Література

1. Лычагин М. В., Скотт-Квинн Б., Суслов В. И. и др. Финансовые инновации: зарубежный опыт. — Новосибирск: Наука Сиб. предприятие РАН, 1997.
2. Mishra, P. K. Financial Innovation and Economic Growth — A Theoretical Approach. September 3, 2008 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ssrn.com/abstract=1262658>
3. Bekaert, G., C. R. Harvey, and C. Lundblad. Does Financial Liberalization Spur Growth // NBER Working Paper № 8245. — 2001.
4. Henry, P. Do Stock Market Liberalizations Cause Investment Booms // Journal of Financial Economics. — 2000. — Vol. 58. № 1—2. — P. 301—334.
5. Shiller Robert J. Radical Financial Innovation. Cowles Foundation Discussion Paper № 1461. April 2004 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ssrn.com/abstract=537402>
6. Chou Yuan K. Technological Revolutions and Financial Innovations // The University of Melbourne. Department of Economics. Research paper № 901. February 2004. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.economics.unimelb.edu.au/SITE/research/-workingpapers/wp04/901.pdf>
7. Сергиенко Я. О. финансовом механизме длинноволновых технико-экономи Глазьев С.Ю. Развитие российской экономики в условиях глобальных технологических сдвигов / Научный доклад. — М.: НИР, 2007. — С. 9—10.
8. Jermann U., Quadrini V. Stock Market Boom and the Productivity Gains of the 1990s // NBER Working Paper № 9034. June 2002; Perez Carlota. Technological Revolutions and Financial Capital: The Dynamics of bubbles and Golden Ages. Cheltenham: Elgar. — 2002. — Ch. 10, 13.
9. Дементьев В.Е. Длинные волны экономического развития и финансовые пузыри / Препринт # WP/2009/252 — М.: ЦЭМИ РАН, 2009

10. *Chou, Yuan K.* Modeling Financial Innovation and Economic Growth: Why the Financial Sector Matters to the Real Economy // Journal of Economic Education. — 2007. — Vol. 38. № 1. — P. 78—91.

11. *Citanna Alessandro.* Financial Innovation and Price Volatility // HEC Department of Economics WorkingPaper № 685/1999. March 2000 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ssrn.com/abstract=260912>

12. *Мишкин Фредерик С.* Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков: Учебник. 7-е изд.: Пер. с англ. — М.: ООО «И. Д. Вильямс», 2006. — 880 с.

13. Global Shadow Banking Monitoring Report 2013. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_131114.htm

14. Dodd-Frank Act. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.cftc.gov/-lawregulation/doddfrankact/index.htm>

УДК [336.761+336.763]:658.14/.16

*К. М. Гладчук, канд. екон. наук,
старший викладач кафедри банківських інвестицій
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

ПРОФЕСІЙНІ ПОСЕРЕДНИКИ НА РИНКУ ПЕРВИННОЇ ПУБЛІЧНОЇ ПРОПОЗИЦІЇ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

*K. Gladchuk, PhD Senior Teacher
of Bank Investments Department Kyiv
National Economic University named
after Vadym Hetman*

PROFESSIONAL INTERMEDIARIES IN THE INITIAL PUBLIC OFFERING MARKET

Анотація. У статті розглянуто роль професійних посередників на ринку первинної публічної пропозиції цінних паперів (IPO). Зокрема, визначено основні завдання, які переслідують учасники процесу IPO. Досліджено функції андеррайтера, а також проаналізовано схеми його взаємодії з підприємством-емітентом. Розглянуто роль фондової біржі на ринку IPO та здійснено порівняльну характеристику переваг і недоліків біржового і позабіржового розміщення акцій.

Annotation. The article deals with the role of professional intermediaries in the initial public offering (IPO) market. Key tasks pursued by IPO participants have been determined. Functions of underwriters, as well as schemes of their cooperation with issuers have been examined. The author has also investigated the role of stock exchange in IPO market and has conducted comparative analysis of advantages and disadvantages of stock-exchange and over-the-counter share placement.

Ключові слова: первинна публічна пропозиція акцій, емітент, інвестор, андеррайтер, номінований радник, корпоративний брокер, фондова біржа.

Key words: initial public offering of shares, issuer, investor, underwriter, nominated advisor, corporate broker, stock exchange.

Актуальність і постановка завдання. Сьогодні на світових ринках капіталу важливе місце серед методів залучення інвестицій посідає акціонування (збільшення статутного капіталу через проведення додаткової емісії акцій). Однією з перспе-